

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO DE JANEIRO
INSTITUTO DE ECONOMIA
MONOGRAFIA DE BACHARELADO

**CICLO ECONÔMICO BRASILEIRO DE 2003 A 2016
ATRAVÉS DE INTERPRETAÇÕES HETERODOXAS**

LARISSA BATISTA GARCEZ
matrícula nº113060688

ORIENTADOR: Profa. Maria Isabel Busato

JANEIRO 2018

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO DE JANEIRO
INSTITUTO DE ECONOMIA
MONOGRAFIA DE BACHARELADO

CICLO ECONÔMICO BRASILEIRO DE 2003 A 2016 ATRAVÉS DE INTERPRETAÇÕES HETERODOXAS

LARISSA BATISTA GARCEZ
matrícula nº113060688

ORIENTADOR: Prof. Maria Isabel Busato

JANEIRO 2018

As opiniões expressas neste trabalho são da exclusiva responsabilidade da autora

AGRADECIMENTOS

Ao longo do anos da rotina como uma estudante carioca de economia na UFRJ, experimentei grandes aprendizados e alegrias. Agradeço à todos os professores do instituto, em especial àqueles que ficavam depois da aula, mesmo com os alunos lhes enchendo de perguntas e dúvidas. Agradeço também àqueles que mantêm o instituto em funcionamento, permitindo que diversos estudantes de vários lugares do país compartilhem suas experiências e suas visões de mundo.

À todos os meus amigos, que estiveram do meu lado ouvindo minhas queixas e conquistas durante o processo de construção desse trabalho, e que mesmo longe se preocuparam e me deram forças para encerrar essa jornada.

Agradeço também a paciência dos meus colegas de trabalho, que sempre que possível leram minhas versões e deram suas opiniões e críticas.

À minha família, em especial à minha mãe que, mesmo não entendendo muito do assunto, estava sempre disposta a me dar o apoio e suporte que precisava.

Agradeço também à minha orientadora Maria Isabel que me auxiliou sempre que possível e aceitou esse desafio acreditando no meu trabalho.

RESUMO

Esse trabalho faz uma análise do ciclo recente da economia brasileira que se estende desde 2003 a 2016. Nesse período, a economia passou por um ciclo de ascensão (2003-2010) e declínio (2010-2016) que é analisado por diversos autores através de diferentes teorias econômicas. Os indicadores da economia serão analisados por vertentes heterodoxas e, partindo de uma visão integrada de Keynes-Kalecki e do princípio da demanda efetiva, os autores irão apontar como variáveis chave para a definição do ciclo: a mudança da composição dos gastos públicos, mudanças na orientação da política doméstica, ou na estrutura produtiva.

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO.....	8
Capítulo I – Descrição da dinâmica capitalista por Keynes e Kalecki	9
I.1 Inserção das teorias em um contexto histórico	9
I.2 Dinâmica e Investimento no modelo Kaleckiano.....	11
I.3 Dinâmica e Investimento no modelo Keynesiano	16
Capítulo II – Ciclo econômico brasileiro – ascensão e queda – entre 2003 e 2016.....	21
II.1 Precedentes.....	21
II.2 Aspectos externos – via comercial e financeira	22
II.3 Aspectos internos	29
Capítulo III – Ciclo recente da economia brasileira - uma análise a partir de uma abordagem heterodoxa: Estruturalista e Novo Desenvolvimentista	36
III.1 Introdução	36
III.1 Abordagem estruturalista.....	37
III.2 Abordagem Novo-Desenvolvimentista.....	43
III.3 Uma avaliação heterodoxa complementar: o papel dos conceitos de convenção e de Grau de confiança para a compreensão do ciclo.....	44
CONCLUSÃO.....	48
REFERÊNCIAS	49

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 – Produto Interno Bruto	22
Figura 2 - Índice de preços commodities: matérias-primas (2002.1=100) Fonte: Elaboração própria a partir de dados do IPEA.....	24
Figura 3 - Exportação por Fator Agregado (%)	25
Figura 4 - Importação por Fator Agregado (%)	26
Figura 5 - Importação por intensidade tecnológica (em milhões)	26
Figura 6 - Coeficiente de penetração de importações (%).....	27
Figura 7 - Taxa de câmbio - R\$ / US\$ - comercial - venda - média.....	28
Figura 8 - Balança comercial - US\$ (milhões)	28
Figura 9 – Consumo aparente e Produção Industrial - índice encadeado (média 2012 = 100)	31
Figura 10 - Saldo da carteira de crédito (u.m.c.) x (%PIB) PF e PJ	31
Figura 11 - Taxa média de juros das operações de crédito (%) (totais, recursos direcionados e livres)	32
Figura 12 - Utilização da capacidade instalada	33
Figura 13 – Resultado primário Governo Federal Ajustado	34
Figura 14 – Investimento Governo Federal com e sem MCMV FAR (%PIB).....	41
Figura 15 – Investimento total e público reais (%PIB)	42
Figura 16 – Índice de confiança do consumidor – média móvel de três meses	46
Figura 17 – Índice de confiança empresarial.....	47

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 – Componentes da demanda no PIB	22
--	----

INTRODUÇÃO

A economia brasileira embarcou no século XX em um cenário de recuperação gradual pós 3 grandes crises externas ocorridas na década de 1990, crises mexicana, asiática e russa, além das crises políticas e instabilidade econômica interna. O cenário de recuperação brasileiro a partir do ano 2000, se tornou um período de rápido crescimento que durou aproximadamente 7 anos (2003 a 2010). Após esse ciclo de ascensão, o país vivenciou uma drástica desaceleração econômica a partir de 2011. As causas dessa reversão na tendência de crescimento serão interpretadas por diferentes visões dentro do estudo econômico.

O objetivo geral da monografia é fazer uma análise do ciclo recente da economia brasileira que vai dos anos 2003 a 2013 através de uma revisão das propostas de Keynes e de Kalecki para explicar a dinâmica – ciclo e tendência – das economias capitalistas, mapeando o comportamento dos componentes da demanda agregada, e os argumentos de modo a compreender os motivos da reversão do crescimento observado a partir de 2011 na economia brasileira. Para isso, serão apresentadas as principais interpretações heterodoxas baseadas na validade do PDE para a reversão do ciclo recente, quais sejam: estruturalistas, nos quais incluiremos com alguma discricionariedade Serrano & Summa (2015); Orair e Gobetti (2016) e Dweck (2017) e a corrente Novo Desenvolvimentista, representada por Oreiro, Bresser Pereira e Marconi.

Para tanto, a monografia está assim dividida: No primeiro capítulo faremos a revisão de literatura, buscando compreender a dinâmica capitalista a partir de Keynes e de Kalecki. No segundo capítulo apresentaremos os indicadores recentes da economia brasileira, dando especial ênfase para os componentes de demanda. No terceiro capítulo buscaremos fazer uma síntese das leituras heterodoxas sobre o ciclo recente da economia brasileira, buscando apontar como as contribuições de Keynes e de Kalecki podem complementar tais visões. Por fim, a conclusão.

Capítulo I – Descrição da dinâmica capitalista por Keynes e Kalecki

Este capítulo visa expor uma breve síntese das contribuições de Keynes e de Kalecki para a compreensão da dinâmica capitalista. Keynes e Kalecki foram os precursores dos modelos de dinâmica econômica baseados na validade do Princípio da Demanda Efetiva (PDE). Os dois autores compreendem que o investimento é central para a compreensão da dinâmica econômica. No modelo de Kalecki a dinâmica está associada ao efeito dual e defasado do Investimento, já no modelo de Keynes, a dinâmica é potencialmente instável resultado das decisões de investir tomada sob incerteza com potenciais chances de quebra na confiança e nas convenções ora estabelecidas (BUSATO & REIF & POSSAS, 2015). A relevância da exposição sintética de suas contribuições está no fato de que suas teorias conjuntamente dão suporte – ainda que com variações – à interpretação da dinâmica econômica brasileira recente à luz da validade do PDE.

I.1 Inserção das teorias em um contexto histórico

No ano de 1936 John Maynard Keynes publicou sua obra mais conhecida, “Teoria Geral do Emprego, do Juro e do Dinheiro” com o intuito de criticar os postulados ortodoxos acerca das flutuações do emprego e da produção e desenvolver uma nova teoria ressaltando o papel da demanda efetiva, particularmente do investimento. Sua obra foi recebida com muita polêmica e controvérsia por economistas como Samuelson, Pigou, Robertson e Hayek.

Michal Kalecki teve sua obra principal, “A Teoria da Dinâmica Econômica” publicada em inglês somente no ano de 1954, apesar de possuir vários artigos datados entre 1933 e 1935 que dialogam com a principal obra keynesiana. Segundo o economista Jorge Miglioli, esses artigos se caracterizaram conjuntamente como “a primeira formulação precisa e sistemática do papel da demanda efetiva no processo de reprodução capitalista.” (Kalecki 1977 [1968]: XVII)

Os dois autores se situavam em um contexto histórico pós-choque da crise de 1929 nos EUA e pós-primeira guerra mundial, caracterizado pela anormalidade econômica. Essa época foi marcada pelo surgimento de teorias alternativas às ortodoxas vigentes que se encontravam em declínio, por não serem capazes de explicar as flutuações mais persistentes no nível de atividade, particularmente pela incapacidade de explicar o nível de emprego. Esse rompimento com a hegemonia ortodoxa foi chamado de ‘Revolução Keynesiana’ e teve como pensadores Robinson, Sraffa, Kahn, Meade e Robertson. Keynes foi seu precursor (daí o

nome Revolução Keynesiana) e, além de exercer influência no âmbito teórico econômico, pautou ativamente a condução da política econômica norte americana durante e pós a segunda guerra mundial.

Diferente das ideias keynesianas, as ideias de Kalecki ficaram mundialmente conhecidas muito depois, pelo fato de escrever em polonês e não possuir o mesmo prestígio e destaque político-social que Keynes possuía.

Partindo desse contexto, a “Teoria Geral do Emprego, do Juro e do Dinheiro” é desenvolvida como uma resposta alternativa, não complementar aos postulados neoclássicos e suas derivações, tais como a Lei de Say e o papel da flexibilidade de preços e salários para repor a economia em equilíbrio, concorrência perfeita, desemprego somente voluntário. Keynes dialoga com a determinação da oferta e demanda de trabalho neoclássica. Ele aceita o primeiro postulado neoclássico que afirma a Produtividade Marginal do trabalho é igual ao salário real, caracterizando a correlação entre volume de emprego e salário, mas inverte a causalidade proposta pela tradição neoclássica. No entanto, o segundo postulado sobre a função de oferta de trabalho é negado. Esse postulado afirma que a utilidade do salário quando se emprega determinado volume de emprego é igual a desutilidade marginal desse mesmo volume de emprego, o que para Keynes é um absurdo já que o trabalhador não possui informações suficientes acerca do nível de preços (observam o salário nominal), muito menos poder suficiente de barganha para negociar o nível dos seus salários. Para complementar, Keynes ressalta o fato de que trabalhadores, desejosos por conseguir emprego, não deixariam de oferecer trabalho, caso os preços dos bens salários aumentassem (Keynes, 1983 [1936]: 20).

Muito influenciada por conceitos marxistas, a obra de Kalecki se constrói em uma base completamente diferente, com o foco na determinação de Lucros, Salários e Renda Nacional. Ele utiliza o esquema departamental e alguns conceitos de Marx, como ressalta Jorge Miglioli: “os lucros realizados pelos capitalistas como um todo são tanto maiores quanto mais eles investem e consomem”. (Kalecki 1977 [1968]: XXI). Seu livro começa problematizando um tema delicado acerca da distribuição de renda na determinação do produto nacional e faz o uso de muita estatística e formulações matemáticas para descrever os ciclos inerentes à economia capitalista.

Apesar de os dois autores não terem se influenciado mutuamente, as duas obras são classificadas como heterodoxas e dialogam entre si. Entende-se nesse trabalho que as duas

teorias se integram e são complementares, dando origem a uma teoria da dinâmica capitalista baseada na demanda efetiva, cujas flutuações são essencialmente explicadas pelas flutuações do investimento. “O interessante é que dois pensadores, partindo de pontos políticos e intelectuais totalmente diferentes, chegassem à mesma conclusão” (Szmrecsányi, 1978: 16).

I.2 Dinâmica e Investimento no modelo Kaleckiano

Michal Kalecki desenvolve ao longo de sua obra uma teoria clara e formal da dinâmica, associada ao investimento. Para isso começa escrevendo sobre a formação de preços e distribuição da renda entre trabalhadores e capitalistas. Depois descreve a determinação dos lucros e da renda em um modelo simplificado. A partir disso, o autor foca no estudo da dinâmica capitalista, definindo o multiplicador, o comportamento do investimento e o estudo do ciclo e tendência.

Antes de abordar o tema sobre dinâmica e investimento, é importante ressaltar algumas conclusões feitas no começo do livro. Para explicar a formação de preços, é feita uma divisão entre dois tipos de produto, aqueles nos quais o preço é determinado por variações na demanda como *commodities*, insumos agrícolas, e aqueles nos quais o preço é determinado por seus custos de produção¹, produtos manufaturados, industriais, entre outros. Cabe esclarecer que, o foco do trabalho será nos bens que possuem elasticidade de oferta positiva frente à demanda, produtos industrializados ou transformados.

A teoria kaleckiana começa analisando um modelo simplificado, sistema fechado com gastos governamentais desprezíveis. Nesse sistema o PIB é determinado pela ótica da demanda através da soma de consumo (dos trabalhadores e dos capitalistas) e investimento. O consumo, definido por lucros e salários, é considerado induzido pelo nível de renda no curto prazo, resultado da distribuição de renda, de decisões de investimento passadas e da hipótese de que a propensão marginal a consumir dos trabalhadores é igual a 1². Partindo do princípio da demanda efetiva, sobra para o Investimento a causa de variações no produto, ou seja, a explicação da dinâmica cíclica das economias capitalistas.

Vale ressaltar também a formulação de um multiplicador dos gastos autônomos, variação no âmbito macroeconômico, dada a distribuição definida no âmbito

¹ Para fórmula completa da equação que define a formação dos preços a partir dos custos de produção, ver Kalecki (1977 [1968]: 10).

² Essa hipótese aparentemente restritiva pode ser flexibilizada sem que as conclusões do modelo sejam alteradas.

microeconômico. Nesse multiplicador³, a variação dos gastos autônomos e do investimento, provocarão variações em nível na demanda agregada que dependerão das propensões marginais a consumir dos trabalhadores e dos capitalistas, bem como da distribuição, tratada parametricamente, já que os fatores que determinam a renda não afetam diretamente àquela.

Para entender a dinâmica capitalista é preciso entender os determinantes das decisões de Investimento privado. Kalecki caracteriza o efeito dual dessa variável, efeito demanda e efeito capacidade produtiva e expõe a defasagem entre as decisões de investimento e a sua posterior concretização. Essa defasagem, ou hiato temporal, tem como causas o prazo médio de maturação do investimento, chamado por Kalecki de período de construção e ampliação da capacidade produtiva, bem como, reflete os fatores como as decisões empresarias retardadas.

O efeito demanda do Investimento é expresso na equação Kaleckiana pela variação da massa de lucros de acordo com o tempo, proxy da variação da demanda da economia, sob estrutura dada. Por outro lado, seu efeito capacidade é representado pelo estoque de capital, incremento líquido de capital por equipamento, variável responsável por restringir os limites de novos planos de investimento. A poupança, pode e deve ser tratada como uma proxy da acumulação interna dos lucros ou poupança bruta das empresas, que pode ter o papel de financiar o investimento, mas Kalecki ressalta que seu papel principal é empurrar a barreira de acesso ao crédito, assim como reduzir o ‘Risco Crescente’. Segundo Possas (1987) idealmente a poupança não deveria ser incluída na forma funcional do investimento como determinante do mesmo, mas como condicionante caso o investimento seja desejado, conforme o próprio Kalecki ressaltou em diversas passagens. Assim, os lucros retidos aumentam o acesso ao crédito e reduzem o risco de insolvência das firmas.

O autor demonstra a cadeia existente entre investimentos-lucro-investimento:

“O investimento (...) cria lucro”. “Quando os lucros aumentam a um novo nível também D (investimentos) o faz (...) A taxa de decisões de investimentos é função crescente do nível de lucros e função decrescente do estoque de bens de capital” (Kalecki, 1980: 40; 1978: 136)

A equação que sintetiza os determinantes das decisões de investimento é retratada abaixo:

$$F_{t+s} = aS_t + b \frac{\Delta P_t}{\Delta t} - c \frac{\Delta K_t}{\Delta t} + d \quad (1)$$

³ Ao incluir gastos do governo e exportações líquidas, é introduzido no multiplicador a propensão a importar, fator da importação que é induzido pelo nível de renda. Os outros componentes são adicionados aos gastos autônomos que modificam em nível a demanda agregada.

A equação (1) define o investimento em capital fixo no período $t+s$ (F_{t+s}) como função crescente da poupança (aS_t) e da variação da massa de lucro ($\frac{\Delta P_t}{\Delta t}$) e decrescente da ampliação do estoque de capital ($c \frac{\Delta K_t}{\Delta t}$). Exceto a variável d^4 , que representa os fatores de desenvolvimento sujeito a mudanças no longo prazo, todas as variáveis à direita da equação são realizadas no período “t”.

Os valores dos coeficientes presentes na equação (1) são deduzidos e detalhados a seguir. O coeficiente ‘a’ assume valores maiores que zero e menores que a unidade, pois não faz sentido afirmar que o aumento da poupança irá ser revertido integralmente para o investimento, a não ser que a economia apresente uma trajetória acelerada crescente da demanda. O coeficiente ‘c’ representa a sensibilidade do investimento ao estoque de capital e assume valores pequenos maiores que zero. Assim como o coeficiente ‘c’, ‘b’ também assume valores pequenos, representando a sensibilidade do investimento à variação na massa de lucros.

O princípio do ajustamento do estoque de capital, chamado de acelerador flexível é explicitado na equação (1). No caso de um aumento do nível de lucros, refletindo uma expansão na demanda efetiva sob estrutura dada, as decisões dos empresários de investir aumentam visando um maior lucro no ciclo seguinte, quando o investimento é realizado. O aumento da demanda por bens de capital, gera efeito demanda nos setores produtores de bens de capital que têm suas decisões de investimento positivamente impactadas, gerando também efeito nos demais setores cuja demanda for impactada, aumentando o grau de utilização de outros diversos setores. No entanto, quando a entrega do bem de capital inicia, o grau de utilização tende a cair e se ajustar ao grau desejado, impactando negativamente as novas decisões de investimento, *ceteris paribus*.

Kalecki irá esboçar uma teoria dinâmica a partir da interação dos efeitos multiplicador e acelerador do investimento, subtraindo daí uma análise das flutuações de curto prazo, analisando parte do processo dinâmico do ponto de vista das flutuações cíclicas. Posteriormente ele discutirá a formação de uma tendência contínua a longo prazo. A partir da equação (1) e de um sistema estático caracterizado a curto prazo, o autor deriva a equação do ciclo econômico, demonstrada abaixo.

⁴ Variável que pode expressar inovações e mudanças tecnológicas. Para explicação mais detalhada ver Kalecki (1977 [1968]: 133).

$$i_{t+\theta} = \frac{a}{1+c} i_t + \mu \frac{\Delta i_{t-\omega}}{\Delta t} \quad (2)$$

Nessa equação⁵, o investimento líquido em $t+\theta$ é função crescente do investimento líquido em t e da variação do hiato do investimento líquido em $t-\omega$.

O ciclo econômico puro automático é resultante da variação dos componentes da equação do ciclo, para valores específicos dos coeficientes. Ele é composto por quatro fases, a recuperação, expansão, recessão e depressão. A recuperação ocorre quando o estoque de capital está depreciando e a taxa de lucro está em ascensão, e dura até o ponto que passam a existir adições líquidas ao estoque de capital, quando começa a fase de expansão. Na fase de expansão os lucros estão aumentando a taxas decrescentes devido ao aumento do estoque de capital. Após atingir o topo, o investimento começa a cair com o declínio da massa de lucros e o aumento do estoque de capital, pois ainda estão ocorrendo adições líquidas ao estoque de capital, causadas pelo aumento do investimento no período anterior enquanto ainda havia crescimento dos lucros, definindo a fase da Recessão. A Depressão é atingida quando esse estoque de capital começa a se depreciar e o lucro continua caindo, ambos reflexos de decisões de investir passadas. A fase dura até que o investimento atinja seu vale e o ciclo recomece.

De acordo com a análise dos coeficientes da equação (1) e olhando para a equação (2), se o coeficiente ‘a’ assumir o valor da unidade e o coeficiente ‘c’ assumir o valor nulo, o modelo de crescimento seria explosivo e instável, contrariando o intuito do autor ao desenvolver o modelo. Desse modo, o termo $\frac{a}{1+c} < 1$ é condição necessária para a existência do ciclo puro⁶.

A imagem abaixo é utilizada por Kalecki para demonstrar o movimento do ciclo econômico de acordo com a equação (2). O autor define:

“Imaginemos que principiamos da posição onde $i_t = 0$, isto é, do ponto A onde o investimento é igual à depreciação (ver gráfico 10)⁷. Imaginemos ainda que $\frac{\Delta i_{t-\omega}}{\Delta t} > 0$. Isso quer dizer que antes de A ser alcançado o investimento estava abaixo do nível de depreciação mas subindo em sua direção. Agora fica claro que $i_{t+\theta}$ é positivo, porque o primeiro componente do segundo membro da equação (23)⁸ $\frac{a}{1+c} i_t = 0$ e o segundo, $\mu \frac{\Delta i_{t-\omega}}{\Delta t} > 0$. Em outras palavras, i aumentou assim até chegar ao ponto B acima do nível

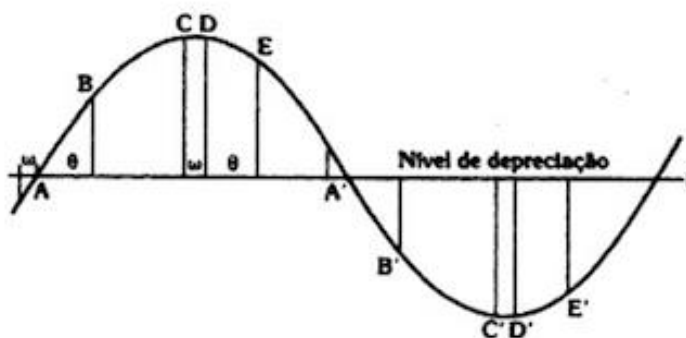
⁵ Para derivação matemática ver Kalecki (1977 [1968]: 101-102).

⁶ Para uma dedução matemática das demais condições para a existência do ciclo, ver Possas (1987).

⁷ O gráfico 10 corresponde a imagem 1 situada abaixo da citação.

⁸ Essa equação corresponde a equação (2).

da depreciação. Contudo, depois de i ter-se tornado positivo, o problema de sua contínua elevação, isto é, se $i_{t+\theta}$ é maior que i_t , depende do valor dos coeficientes $\frac{a}{1+c}$ e μ . De fato, o primeiro componente de $i_{t+\theta}$, isto é, $\frac{a}{1+c} i_t$, é mais baixo que i , porque supusemos que o coeficiente $\frac{a}{1+c}$ era menor que 1; e isso tende a reduzir $i_{t+\theta}$ abaixo do nível de i_t . Por outro lado, o segundo componente $\mu \frac{\Delta i_t - \omega}{\Delta t}$ é positivo, porque i estava se elevando antes de alcançar o nível de i_t , e isso tende a aumentar $i_{t+\theta}$ acima do nível de i_t . Há, portanto, duas alternativas no caso: que os coeficientes, $\frac{a}{1+c}$ e μ são tais que a elevação do investimento afinal se detém no ponto C; ou que a elevação continua até que as atividades econômicas cheguem a um nível onde um aumento adicional não seja mais permitido por escassez da capacidade produtiva existente ou da mão-de-obra disponível.” (Kalecki, 1977 [1968]: 102-103)



A amplitude desse ciclo o definirá como regular, explosivo ou amortecido. Ela será consequência da interação entre os efeitos do multiplicador e do acelerador kaleckiano. O coeficiente μ^9 da equação representa esses efeitos e, ao assumir o valor unitário, o ciclo se caracteriza como puro de flutuação regular, se inferior a unidade a flutuação será amortecida e se for maior que a unidade, a flutuação será explosiva e o ciclo possuirá grande amplitude, cujo teto para o crescimento seria dado por algum limite exógeno.

A tendência no modelo de Kalecki é resultado de mudanças exógenas, variações no ‘d’ da equação (1), nos gastos do governo ou nas exportações líquidas. Essas mudanças de longo prazo são limitadas pela restrição externa e/ou por conflitos distributivos e não serão exploradas nesse trabalho.

O modelo destaca a endogeneidade das flutuações presentes nas economias capitalistas. A dinâmica cíclica caracteriza a alternância de períodos de crescimento e de declínio da atividade econômica. Porém esse modelo endógeno não possui elementos que

⁹ Condição suficiente para que haja ciclo, o coeficiente μ tem que assumir valores menores que 4 (POSSAS, 1987).

expliquem as crises, e precisa ser reformulado para que seja útil de modo a explicar as flutuações não regulares e/ou as instabilidades econômicas.

I.3 Dinâmica e Investimento no modelo Keynesiano

Keynes desenvolve sua teoria a partir do Princípio da demanda efetiva. Assim como Kalecki, a renda nacional é estudada como função da demanda, ou seja, determinada por gastos em consumo, induzidos pela própria renda e gastos com Investimento, variável fundamental da teoria.

Nos capítulos 11, 12 e 13 de sua principal obra Keynes discute o papel do Investimento sobre as flutuações no produto e no emprego. Três fatores são os essenciais para entender essas flutuações, o Tempo, a Incerteza e a Moeda. O Tempo entre a tomada de decisões e concretização do Investimento, a Incerteza acerca do futuro, e a Moeda com seu atributo de reserva de valor. Ele também desenvolve sua teoria em um modelo simplificado, sem governo e sem transações com o exterior.

Assim como na teoria kaleckiana, as decisões de investir delinearão a flutuação da demanda agregada. Porém, na teoria keynesiana essas decisões dependem da relação entre eficiência marginal do capital ($EmgK$) e taxa de juros.

A eficiência marginal do capital, renda esperada de uma unidade adicional daquele tipo de capital e seu custo de produção, é decrescente e é definida por Keynes em termos da expectativa da renda e do preço de oferta corrente do bem de capital. Ela expressa as expectativas dos agentes sobre um fluxo de renda esperada e o grau de confiança depositado nelas. Para formular essas expectativas os agentes adotam *convenções*, forma de comportamento equivalente à agir como se o estado atual das coisas fossem permanecer da mesma forma por algum tempo. Ou seja, agir sob convenções pode significar utilizar expectativas adaptativas ou recorrer ao comportamento da maioria ou da média e depositar sobre elas um certo grau de confiança.

A taxa de juros pode ser descrita como o preço para abrir mão da liquidez e é determinada pela interação entre oferta e demanda monetária. A moeda é introduzida na teoria com a função de reserva de valor, caracterizada como o ativo econômico mais líquido e conservando seu valor ao longo do tempo. Desse modo ela é demandada por motivo precaucional, principalmente em cenários de incerteza, nos quais os agentes possuem

preferência pela liquidez e optam por reter moeda, provocando um aumento no seu preço, a taxa de juros.

Em seu artigo “Teoria Geral do Emprego” publicado em 1937, Keynes afirma que não existe cálculo probabilístico determinante sobre o futuro. As expectativas elaboradas sobre a receita, ou seja, a formulação de expectativas de longo prazo, dependem do grau de confiança associado às convenções adotadas pelos agentes. Segundo o artigo “Incerteza, Antecipação e Convenção: ‘O Estado da Previsão de Longo Prazo’”, a noção de grau de confiança pode ser representada como um ‘peso’ associado a probabilidade e estimativa feita pelos agentes, mas “(...)não se identifica, em absoluto, com a noção tradicional de risco medida pelo intervalo de confiança associado a uma determinada lei de distribuição.” O comportamento convencional adotado pelos agentes é a probabilidade e estimativa que os agentes elaboram através de bases subjetivas de modo a se proteger da incerteza e pode se basear no presente e no comportamento da média, mas também pode levar em consideração o estado vigente de opinião, expresso em preços e no caráter da produção existente. Desse modo, a queda no grau de confiança, ou seja, a queda da credibilidade que as convenções possuem de delinear o futuro, pode ser provocada por mudanças bruscas no cenário econômico e/ou político, aumentando a incerteza dos agentes que irão revisar suas expectativas, consequentemente aumentando suas preferências por liquidez.

A interação entre a $EmgK$ e a taxa de juros determinará o volume de investimento. Ou seja, a taxa de investimento da economia aumentará enquanto a $EmgK$ for maior que a taxa de juros corrente, é vantajoso investir até o ponto em que as duas variáveis se igualam. Detalhando mais, quando o fluxo de renda esperada comparada ao preço de reposição do capital, for maior que o preço de reter moeda, vale a pena continuar investindo. Pelo contrário, em um cenário de incerteza, quando as convenções adotadas possuem baixo grau de confiança e as expectativas possuem pouca credibilidade, ou seja, a $EmgK$ é baixa, por outro lado a taxa de juros está alta. Nesse último caso, os agentes irão reter moeda ao invés de investir.

O modelo keynesiano classifica o sistema capitalista como potencialmente instável, baseado nas expectativas sobre um futuro desconhecido. A precariedade de bases sólidas para a formação de expectativas futuras faz com que os agentes tomem suas decisões de investimento em bases subjetivas, provocando volatilidade na eficiência marginal do capital, consequentemente no investimento e, seguidamente na demanda agregada. Situações como

essas de incerteza generalizada dos agentes são aplicáveis em momentos de ruptura econômica, de instabilidade e crises que impossibilitam a adoção de expectativas endógenas.

I.4 Integração Keynes-Kalecki

Em virtude do que foi mencionado nos tópicos anteriores, e baseada em Busato & Reif e Possas (2015) é possível propor uma integração da teoria kaleckiana com a keynesiana a fim de explicar o movimento ou dinâmica das economias capitalistas. Por dinâmica compreendemos ciclo – regular ou não – e tendência. O ciclo foi bem explorado nas seções anteriores e será melhor exposto em seguida. A tendência, em modelos de crescimento liderado pela demanda é dada pela taxa de crescimento dos gastos exógenos, são eles, gastos públicos, consumo autônomo, investimento autônomo e exportações líquidas.

Em momentos de regularidade e normalidade, as flutuações da economia e seu ciclo são explicados conforme proposta de Kalecki. Por outro lado, em momentos de crises e instabilidades, a teoria keynesiana contribui com o fator expectacional e a dinâmica ligada às incertezas, mudança no grau de confiança e nas convenções estabelecidas.

Possas (1987) publicou o livro intitulado “A dinâmica da economia capitalista: uma abordagem teórica” apresentando a complementaridade entre as teorias kaleckiana e keynesiana, tornando-se referência no estudo do assunto.

A combinação das contribuições teóricas citadas anteriormente resulta no estudo da variável central investimento em todas as suas facetas, como concluiu Possas:

“(...) o que o torna uma variável-chave para a determinação endógena não apenas desse mesmo nível de atividade, como também de suas variações, eventualmente de suas flutuações e mesmo de sua possível instabilidade.” (Possas, 1999: 31)

Segundo Possas (1987) apesar de não apresentar um modelo expectacional, o modelo kaleckiano é inteiramente compatível com as hipóteses keynesianas sobre expectativas adaptativas. A variação do grau de utilização da capacidade pode ser interpretada como uma variável esperada, comportando-se como projeção da observada. Além disso o autor faz referência a importância do estado de confiança para a determinação do nível de emprego, se esse estado for abalado provocará um impacto negativo sobre o investimento privado provocando uma crise econômica. Por outro lado, Keynes também afirma a dinâmica cíclica do capitalismo no curto prazo, “com grau reconhecível de regularidade na sequência e duração dos movimentos” (Keynes, 1983 [1936]: 294). O autor reconhece o efeito negativo

da expansão do estoque de capital, mas não desenvolve uma formalização matemática e analítica, mas apenas descritiva do ciclo.

O modelo integrado destaca o papel das convenções e do estado de confiança, que podem estabilizar ou arruinar a economia (Busato & Reif e Possas, 2015). Nos casos de estabilidade, o passado recente é utilizado como base para a tomada de decisões e, sobre ele é ponderada a opinião média dos mercados e é atribuído um alto grau de confiança. Nesse estado, a economia está funcionando de acordo com o ciclo kaleckiano, o padrão de alternância entre períodos de ascensão e de declínio é observado, o grau de utilização desempenha papel fundamental para a tomada de novas decisões. As instabilidades surgem quando as convenções são quebradas e o grau de confiança cai, quando já não se confia que o passado recente possa ser um bom guia, permanecendo até que outro sistema de convenções entre em vigência. Nesse estado de incerteza, os agentes irão optar pela preferência à liquidez, levando a queda do investimento e a flutuações irregulares. O padrão de alternância é alterado, a economia não se comportará como o esperado até que o grau de confiança nas expectativas seja reestabelecido. O ciclo que antes era puro se transforma em um ciclo composto por momentos de regularidade e momentos de irregularidade.

Vale ressaltar algumas hipóteses que provocam a quebra do grau de confiança em uma economia. Essa variável é sensível à mudança da percepção dos agentes acerca da incerteza, podendo provocar variações nas expectativas de longo prazo mesmo que o conteúdo dessas, baseado nas convenções, não tenha se alterado. Um outro fator que pode causar variação do grau de confiança é uma mudança repentina no cenário político nacional ou internacional, ou no econômico, principalmente nos países centrais chave do comércio mundial. Nesses cenários, o modelo kaleckiano que assume o investimento induzido pelo grau de utilização da capacidade é complementado pela compreensão da instabilidade potencial keynesiana acerca da confiança nas expectativas de longo prazo que os agentes formularam sobre bases subjetivas.

Com o intuito de explicar o movimento da demanda agregada na economia capitalista, foi elaborado o esquema teórico keynesiano-kaleckiano. As épocas de estabilidade na economia são explicadas pela teoria endógena dos ciclos do Kalecki e períodos de incerteza são baseadas na teoria keynesiana que envolve grau de confiança e expectativas. Essa proposta foi discutida pelos autores Busato, Reif e Possas (2015), no trecho abaixo:

“Nossa proposta envolveu discutir dois pontos centrais: primeiro, que as economias capitalistas tendem a apresentar flutuações regulares – com padrão cíclico aproximadamente identificável – compatível com o chamado comportamento convencional, com reversão endógena, que vigora em momentos de normalidade. O segundo ponto foi mostrar que essa regularidade tende a ser rompida de forma imprevista, dando lugar a flutuações não regulares, explicadas essencialmente pela mudança exógena no grau de confiança nas expectativas de longo prazo e na quebra de convenções. As fases regulares podem ser compreendidas por meio do modelo proposto por Kalecki para explicar as decisões de investir, cuja dinâmica é essencialmente cíclica devido ao efeito dual do investimento. As instabilidades são explicadas por mudanças no grau de confiança nas expectativas assim formadas, que é fortemente impactado por mudanças na percepção da incerteza.” (Busato, Reif, Possas, 2015, p. 19)

Capítulo II – Ciclo econômico brasileiro – ascensão e queda – entre 2003 e 2016

Este capítulo visa analisar os indicadores da economia brasileira no período de 2003-2016, ressaltando os componentes da demanda agregada de modo a compreender os motivos da reversão do quadro de ascensão econômica sofrido a partir de 2011.

II.1 Precedentes

A economia brasileira, em particular, vivenciou um *boom* econômico entre os anos 2003 e 2010, fase caracterizada por um cenário de maior dinamismo doméstico e comércio internacional aquecido. Com exceção do ano de 2009 no qual todas as economias mundiais foram atingidas pela crise do *subprime*, os indicadores brasileiros só começaram a entrar em declínio a partir de 2011, entrando em uma fase recessiva que se prolonga e permanece no ano de 2016, quando os indicadores econômicos começam a apresentar sinais, ainda não muito claros, de recuperação.

O PIB do Brasil reflete esse ciclo de ascensão e declínio. Em 2004 ele cresceu 5,76% após um crescimento de 1,14% em 2003, apresentando uma média de crescimento de aproximadamente 4,07% entre 2003-2010 contra a média de aproximadamente 0,33% entre 2011-2016. De acordo com os dados no gráfico abaixo, a variação ascendente do PIB vai até 2010, com exceção da crise de 2009, logo após é possível ver uma rápida recuperação em 2010. Após a recuperação, a variação do PIB cai até 2016, ano em que já começa a apresentar sinais de recuperação.

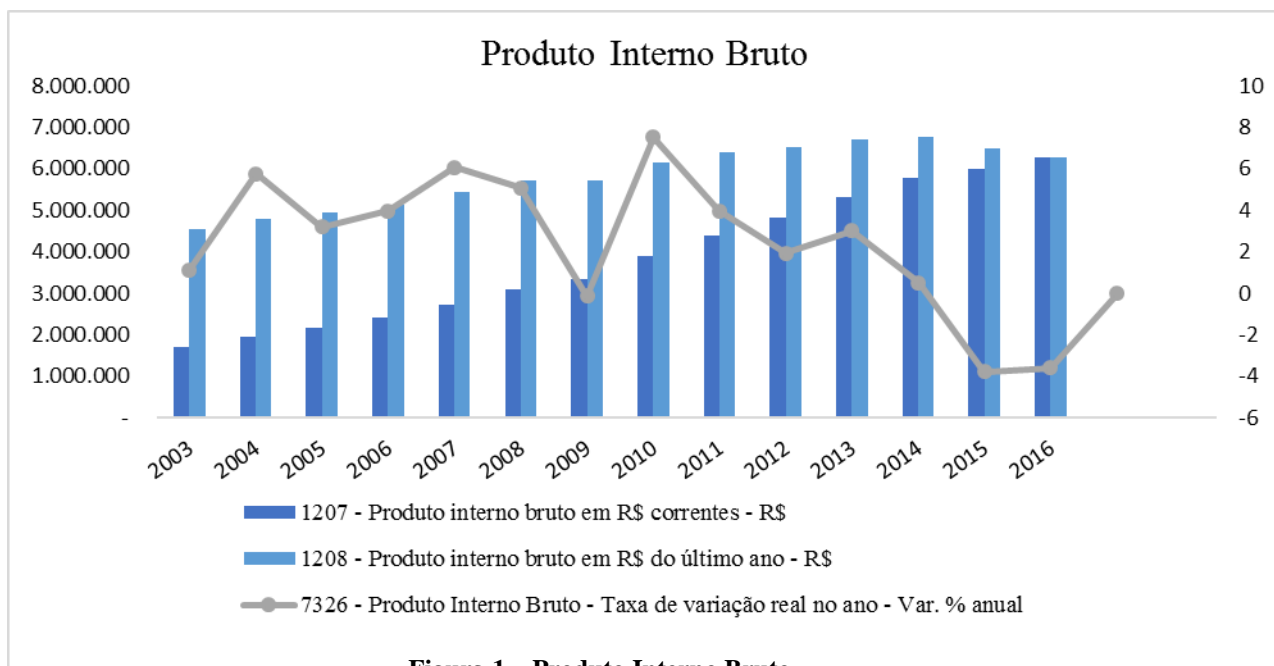


Figura 1 – Produto Interno Bruto

Fonte: Elaboração própria a partir de dados do IBGE, BCB-Depec

O Produto Interno Bruto de uma economia é composto pelo Consumo do Governo, das Famílias, Investimento e Exportação líquidas. A composição do PIB brasileiro indica que o componente com maior peso sobre o PIB é o consumo das famílias, com média de 61,35% do PIB no período de 2003 a 2016; seguidos pelo investimento e pelos gastos públicos com participação média de 19,30% e 19,08% respectivamente. Já as exportações representam cerca de 12,92% do PIB em média. As importações têm um peso um pouco mais significativo que o das exportações, afetando negativamente em média 12,68% do PIB no período.

Tabela 1 – Componentes da demanda no PIB

Componentes da demanda no PIB

Especificação	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Despesa de consumo das famílias	61,8	60,2	60,5	60,4	59,9	59,7	62,0	60,2	60,3	61,4	61,7	63,0	63,8	64,0
Despesa de consumo do governo	19,1	18,5	18,9	19,0	18,9	18,8	19,7	19,0	18,7	18,5	18,9	19,2	19,7	20,2
FBKF + variação de estoque	16,9	17,9	17,2	17,8	19,8	21,6	18,8	21,8	21,8	21,4	21,7	20,5	17,6	15,4
Exportação de bens e serviços	15,2	16,5	15,2	14,4	13,3	13,5	10,9	10,7	11,5	11,7	11,6	11,0	12,9	12,5
Importação de bens e serviços	- 13,0	- 13,1	- 11,8	- 11,7	- 12,0	- 13,7	- 11,3	- 11,8	- 12,2	- 13,1	- 13,9	- 13,7	- 14,1	- 12,1

Fonte: IBGE

As variáveis que contribuíram para a ascensão e queda do PIB em seu ciclo que vai de 2003 a 2016 serão analisadas no próximo tópico. As estatísticas acerca da economia brasileira serão classificadas e divididas em externas: importação e exportação e internas: consumo, investimento e dados fiscais.

II.2 Aspectos externos – via comercial e financeira

As condições externas de financiamento e a exportações aparentemente apresentam um impacto menos relevante, no entanto, as exportações são relevantes por duas vias

principais, conforme apontado por Thirlwall (2005): de um lado são um dos componentes autônomos da demanda e, por outro lado, são importante fonte de divisas permitindo financiar um crescimento intensivo em importações sem que se pressione o balanço de pagamentos. No Brasil, as condições externas favoráveis foram apontadas por distintos autores (Lara, 2012; Serrano & Summa 2012; Viera & Holland, 2008) como o “motor propulsor” do crescimento experimentado nos anos iniciais da década de 2000.

No ano de 2005 as condições de liquidez internacional eram as melhores possíveis. A baixa taxa de juros nos países desenvolvidos atraiu o capital privado para os países em desenvolvimento, permitindo um acúmulo de reservas internacionais. O crescimento da demanda por commodities, diante de um cenário externo favorável e de crédito abundante e barato, provocaram aumento da demanda agregada por exportações brasileiras, melhora nos termos de troca e ‘afrouxamento’ da restrição de divisas, além de permitirem um crescimento intensivo em importações e acúmulo de reservas.

O *boom* no comércio de *commodities* afetou a receita exportadora dos países em desenvolvimento exportadores de produtos primários. A trajetória de aumento dos preços desses produtos primários se iniciou na virada do século XXI. A partir dos anos 70, os preços das *commodities* apresentavam alto grau de volatilidade, refletindo posteriormente uma tendência de estagnação nos anos 90. Nesse período, a conquista de avanços tecnológicos na agricultura e extração de minerais provocou um excesso de oferta desses produtos, deprimindo seus preços em 98. A retomada de fôlego iniciou-se com o crescimento da economia global e o chamado “efeito-china”. No caso do Brasil, como será visto nesse tópico, as commodities classificadas como matérias-primas passaram a assumir maior participação na pauta exportadora. De acordo com dados do IPEA, é possível verificar o aumento de 125% no preço das commodities classificadas como matérias-primas entre 2003 e 2010, com destaque para o boom de preços em 2008 e sua queda em 2009 refletindo a crise econômica, como mostra o gráfico abaixo.

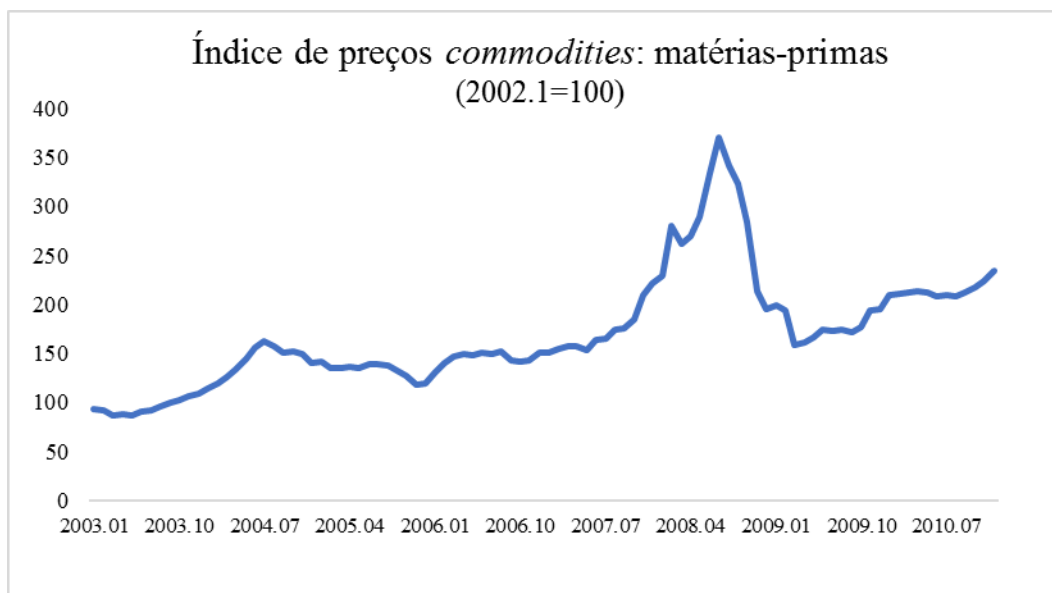


Figura 2 - Índice de preços *commodities*: matérias-primas (2002.1=100)
Fonte: Elaboração própria a partir de dados do IPEA

A pauta das exportações brasileiras sofreu uma especialização regressiva a partir de 2000 e da abertura comercial promovida pelo Plano Real¹⁰. A exportação de bens básicos aumentou aproximadamente 50,69% de 2003 a 2010, passando de 29,64% da pauta em 2003 para 44,66% em 2010, refletindo a consolidação de fortes setores na área extrativa e particularmente no segmento de minério de ferro e petróleo¹¹. Em contraponto, como resultado da apreciação do câmbio e de mudanças na estrutura produtiva que ultrapassam a capacidade de análise da monografia, a exportação de manufaturas caiu aproximadamente 26,33% de 2003 a 2010.

¹⁰ Para mais detalhes, ver Economia Brasileira Contemporânea, (2016).

¹¹ *Commodities* são bens que possuem elasticidade-preço da demanda e reduzida elasticidade-renda de acordo com a teoria formação de preços kalecki vista no capítulo 1.

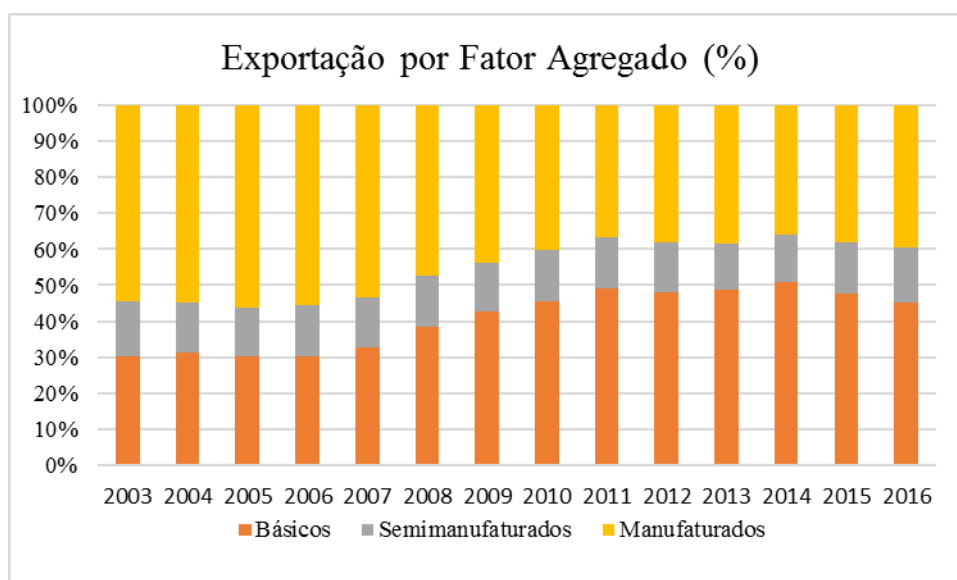


Figura 3 - Exportação por Fator Agregado (%)
Fonte: Elaboração própria a partir de dados do MDIC

O impacto negativo nas exportações a partir de 2011 são consequência da desaceleração do crescimento da demanda e do comércio global, refletindo uma tendência mundial. Enquanto que no período de 2003 a 2010 as exportações apresentaram um crescimento substancial de 175,83%, no período de 2011 a 2016 elas apresentaram uma queda de 27,64%, segundo dados do MIDIC/Secex.

Ao mesmo tempo em que a pauta produtiva brasileira sofre uma especialização regressiva, o coeficiente importado aumentou na indústria manufatureira, com destaque para as indústrias tecnologicamente mais avançadas “Equipamentos de comunicação e eletrônicos” e “Equipamentos Médicos e de Hospital, Automação industrial e Precisão”. Em suma, a importação nos segmentos de alta tecnologia salta de 9 bilhões em 2003 para 26 bilhões em 2016 aproximadamente. As importações nos segmentos de média tecnologia também crescem, enquanto as importações nos segmentos de baixa tecnologia atingem 34 bilhões em 2013 aproximadamente.

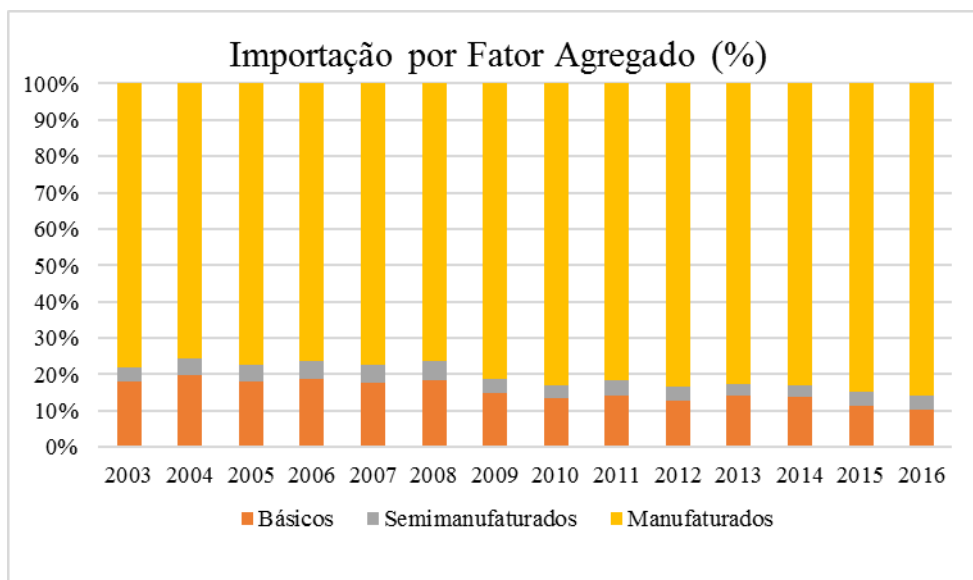


Figura 4 - Importação por Fator Agregado (%)
Fonte: Elaboração própria a partir de dados do MDIC

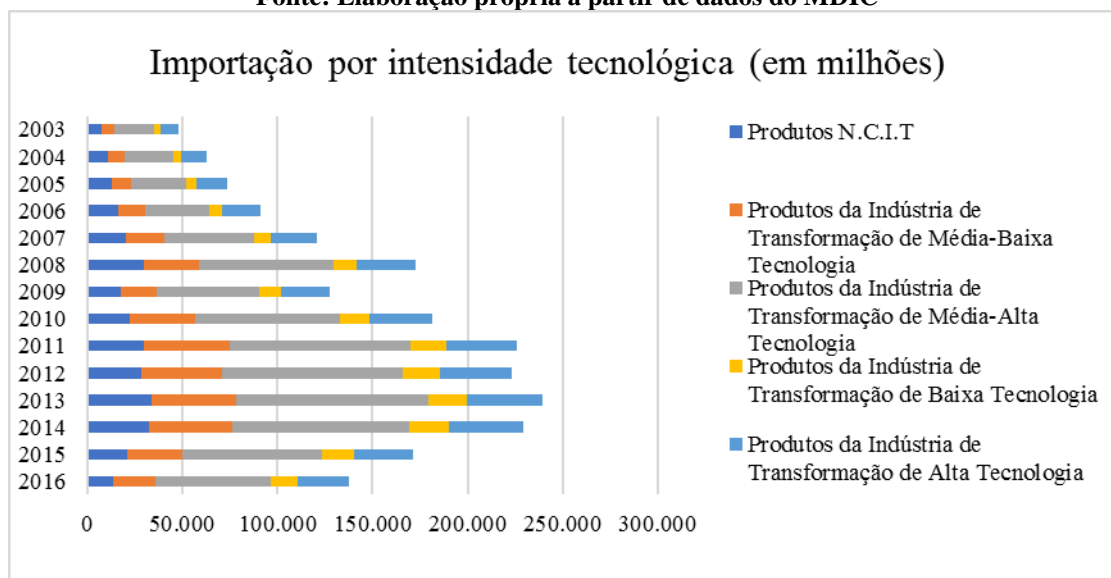


Figura 5 - Importação por intensidade tecnológica (em milhões)
Fonte: Elaboração própria a partir de dados do MDIC

Como resultado da especialização regressiva, o saldo comercial brasileiro em produtos intensivos em tecnologia se concentrou em indústrias de média baixa e baixa tecnologias, atividades não industriais, apresentando déficit em indústrias de alta e média alta tecnologias. O coeficiente de penetração de importações cresceu em épocas de crescimento do PIB, resultado do aquecimento da economia e valorização do câmbio. Um dos propulsores desse aumento foi a substituição de insumos da indústria por importados de maneira rápida. Apesar dessa substituição de insumos por importados, a receita com exportações e expansão da demanda doméstica amenizou esses impactos na Balança Comercial.

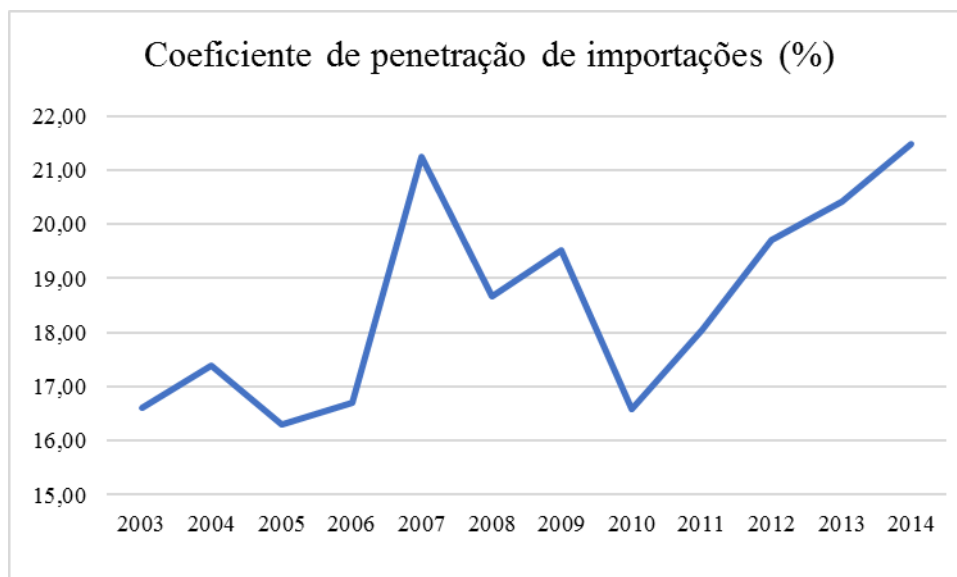


Figura 6 - Coeficiente de penetração de importações (%)
Fonte: Elaboração própria a partir de dados do Secex/MDIC

No primeiro governo Lula, a partir de 2006, iniciou uma política de acúmulo e compra em massa de reservas internacionais, de modo a manter a competitividade cambial do Brasil, preservando a indústria nacional frente aos mercados internacionais (Oreiro, 2015).

A partir de 2010, o governo tem assumido um implícito piso mínimo cambial, utilizando instrumentos com o acúmulo de reservas internacionais e o controle de capitais, com a finalidade de evitar a sobrevalorização cambial. No período recente houve também tentativa de conter a valorização cambial e seus impactos na composição da pauta exportadora e importadora, de modo que a taxa de câmbio que em 2010 era de 1,76 R\$ / US\$¹², atinge o valor de 3,33 R\$ / US\$¹³ em 2015.

¹² Taxa média R\$ / US\$ de venda.

¹³ Taxa média R\$ / US\$ de venda.

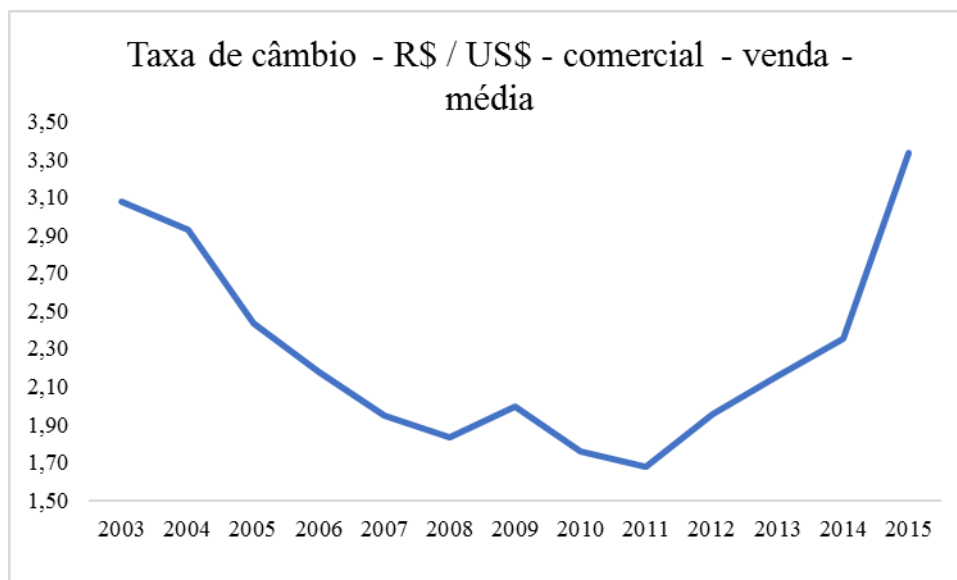


Figura 7 - Taxa de câmbio - R\$ / US\$ - comercial - venda - média

Fonte: Elaboração própria a partir de dados do BACEN

O saldo comercial vinha positivo e crescente entre 2003 e 2007, conforme pode ser observado no gráfico xx; passando para um comportamento positivo e decrescente entre 2008 e 2011, após o que passou a experimentar déficits esporádicos. Apesar disso, não houve dificuldade de financiamento externo, dado o expressivo acúmulo de reservas que chega em 2016 com cerca de 380bi (US\$), muito menos deterioração das condições de solvência externa.

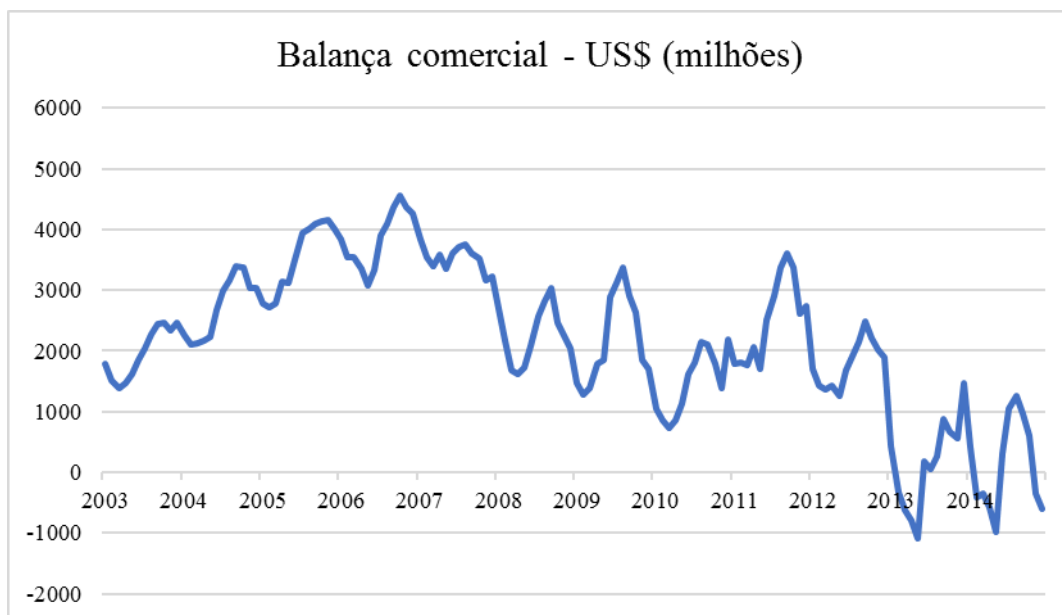


Figura 8 - Balança comercial - US\$ (milhões)

Fonte: BCB-DSTAT

Sendo assim, as condições externas se mostraram extremamente favoráveis no período que vai de 2003 a 2008, com um breve impacto da crise internacional em 2009, retomando a trajetória positiva até 2012, a partir daí os saldos comerciais passaram a experimentar uma trajetória mais errática com déficits comerciais. Claro está que, conforme apontado por (Alves & Busato & Macrini, 2017) os indicadores comerciais precisam ser vistos com relativa cautela, pois são classificados pelos autores como indicadores conjunturais e para uma análise da sustentabilidade das condições externas é preciso olhar os indicadores estruturais, dois deles acima mencionados: a composição da pauta exportadora e o saldo do comércio em produtos intensivos em tecnologia. Ambos indicadores (estruturais) mostram uma trajetória que merece cautela. De qualquer forma, para o período analisado, está claro que as condições externas se mostraram muito favoráveis.

A reversão do ciclo pode ser vista através da mudança de patamar da participação do superávit primário no PIB. Na transição de 2008 para 2009, a taxa cai aproximadamente 56% e, com exceção de 2011, os resultados caem ininterruptamente até se tornarem negativos em 2014.

II.3 Aspectos internos

A postura do governo com relação as políticas macroeconômicas de 2003 a 2016 passou por grandes transformações. De 1999 a 2005 o regime era caracterizado por um “tripé macroeconômico rígido”, que passou a ser flexível até 2010, quando o governo Dilma adotou uma “nova matriz econômica” (OREIRO, 2015).

O tripé macroeconômico rígido seguiu um regime de metas de inflação, um padrão relativamente livre da taxa nominal de câmbio e uma política fiscal focada em gerar superávits primários com relação ao PIB. Essas medidas buscavam estabilizar a taxa de inflação, realizar um equilíbrio automático do balanço de pagamentos e redução da dívida pública/PIB.

Ao assumir a presidência, o governo Lula flexibilizou o regime, retirando os investimentos realizados pela União no cálculo do superávit primário, de modo a propulsionar o investimento público. O governo também eliminou o regime de metas de inflação declinantes, o substituindo por um regime constante anual. Em suma, as medidas tomadas mostram o foco e o comprometimento do governo com a fomentação da demanda agregada como objetivo de crescimento econômico (Oreiro, 2015). Posteriormente, o governo Dilma

Rousseff em um cenário de desaquecimento da economia, adotou a combinação juros baixos e câmbio competitivo com foco no investimento público. Porém, durante sua gestão as medidas tomadas para alcançar os objetivos se mostraram bastante contraditórias. No trecho abaixo, Oreiro define a contradição do governo:

“Nesse contexto, a política macroeconômica do governo Dilma Rousseff se comportou como uma espécie de “biruta de aeroporto”, ora adotando medidas no sentido de acelerar a desvalorização do câmbio nominal de maneira a recuperar a competitividade externa da economia brasileira; ora desistindo dessas medidas com o intuito de reduzir a pressão inflacionária decorrente do crescimento dos salários num ritmo superior ao da produtividade do trabalho. O resultado desse comportamento errático da política macroeconômica foi a manutenção da sobrevalorização cambial e do patamar elevado da taxa real de juros, ou seja, a perpetuação da ‘armadilha câmbio-juros’”. (Do Tripé Macroeconômico ao Fracasso da Nova Matriz, 2015: 3)

Os impactos dessas políticas devem ser estudados através das duas variáveis que explicam o ciclo econômico Consumo e Investimento. Claro está que, a própria interpretação sobre a condução da política econômica no período é também passível de discordância.

O consumo privado aumentou cerca de 8,72% de 2003 para 2004. Nos anos seguintes, até 2011¹⁴ as taxas continuaram positivas, provocadas pelo crescimento e formalização do emprego, evolução da renda disponível real, maior disponibilidade de crédito ao consumidor¹⁵, queda das taxas de juros reais, transferências sociais e também através da despesa salarial com o setor público (Serrano e Summa, 2012)

A disponibilidade do crédito fomentou em larga escala o consumo privado dos bens duráveis. Comparando os dados de bens de consumo semi e não duráveis e os de consumo duráveis entre 2004 e 2011, a taxa de crescimento é de 19,59% contra 114,45%, respectivamente. Os empréstimos foram tomados majoritariamente para a compra de habitações e veículos, a serem pagos em médio prazo, gerando posteriormente um problema de inadimplência causado pela insustentabilidade desse crédito no longo prazo.

¹⁴ Com exceção da crise de 2009 e sua rápida recuperação.

¹⁵ Destaque para o crédito consignado.

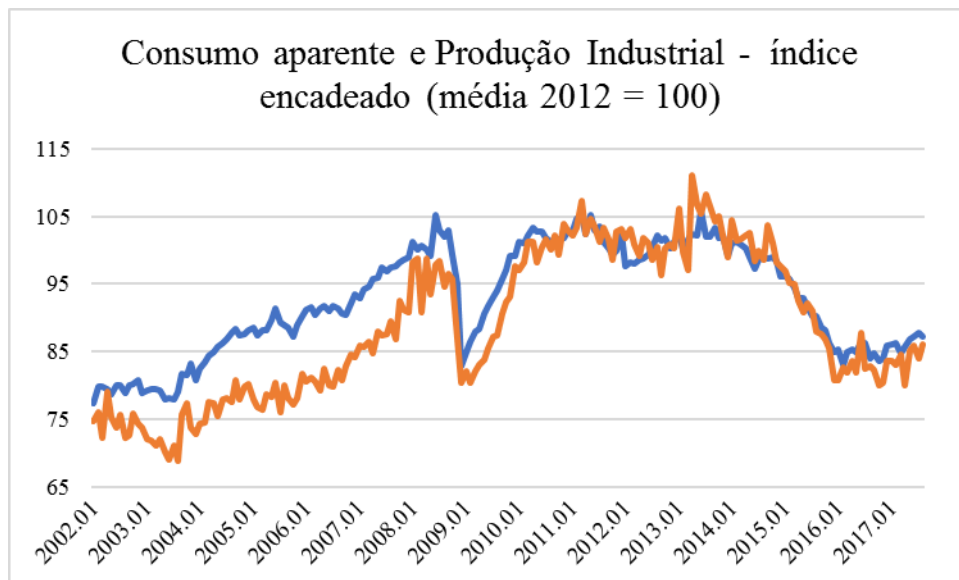


Figura 9 – Consumo aparente e Produção Industrial - índice encadeado (média 2012 = 100)
Fonte - IPEA

A disponibilidade do crédito também provocou uma mudança da postura dos bancos. Essa mudança provocou a ampliação do peso do crédito ante os títulos públicos. Em 2000 o saldo da carteira de crédito representava 26,59 em percentuais do PIB, valor que salta para 51,14% em 2016.

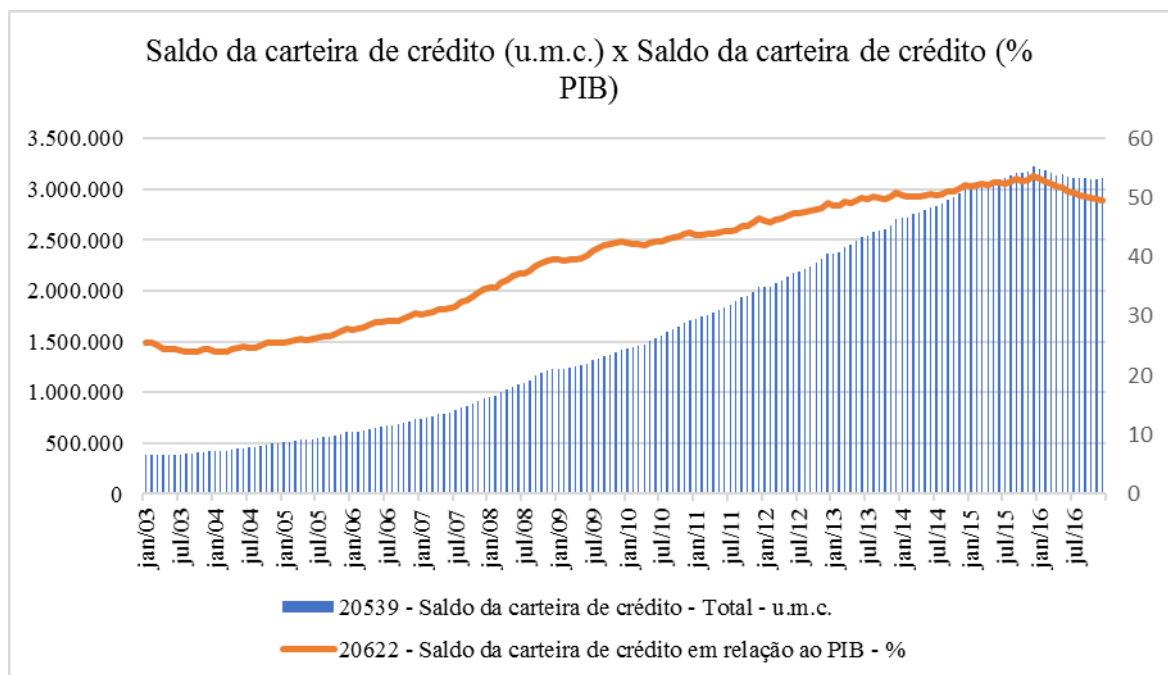


Figura 10 - Saldo da carteira de crédito (u.m.c.) x (%PIB) PF e PJ
Fonte: BCB - DSTAT

No entanto, ao comparar taxas de crescimento da renda disponível real dos consumidores com a taxa de juro real com a qual eles estão se endividando, o crédito se apresenta insustentável a longo prazo. No período de 2011 a 2014 as taxas de juros não foram

suficientemente reduzidas de modo a retomar o consumo privado baseado no crédito, cenário vivido de 2004 a 2010.

Em 2010 o governo começou a tomar medidas contrárias à fomentação ao crédito antes propulsionada (Serrano e Summa, 2015). As medidas macroprudenciais de aumento da taxa de juros, provocaram um aumento da taxa de inadimplência, desacelerando o *boom* do consumo e promovendo o controle do crédito. As medidas, consideradas um sucesso, só foram revertidas no final de 2011 e, diante da magnitude da desaceleração brasileira, o Banco Central decidiu reduziu a taxa de juros junto às medidas de crédito e fiscais para estimular o consumo privado novamente.

O resultado foi positivo, mas o consumo privado não voltou a patamares anteriores. O dilema vivido no governo Lula permaneceu no governo Dilma, entre competitividade externa e estabilidade inflacionária. Após o período de queda de inflação em 2011 seu valor subiu de 11,69% para 8,27% em 2013 aproximadamente, fazendo com que o governo interrompesse a recomposição da competitividade externa, reestabelecendo o ciclo de elevação de juros.

Entre 2011 e 2013, o volume de operações de crédito com recursos direcionados¹⁶ diminuiu aproximadamente 43,97%, enquanto o volume de operações de crédito com recursos livres aumentou em aproximadamente 225,54%, segundo dados extraídos do BCB-DSTAT.

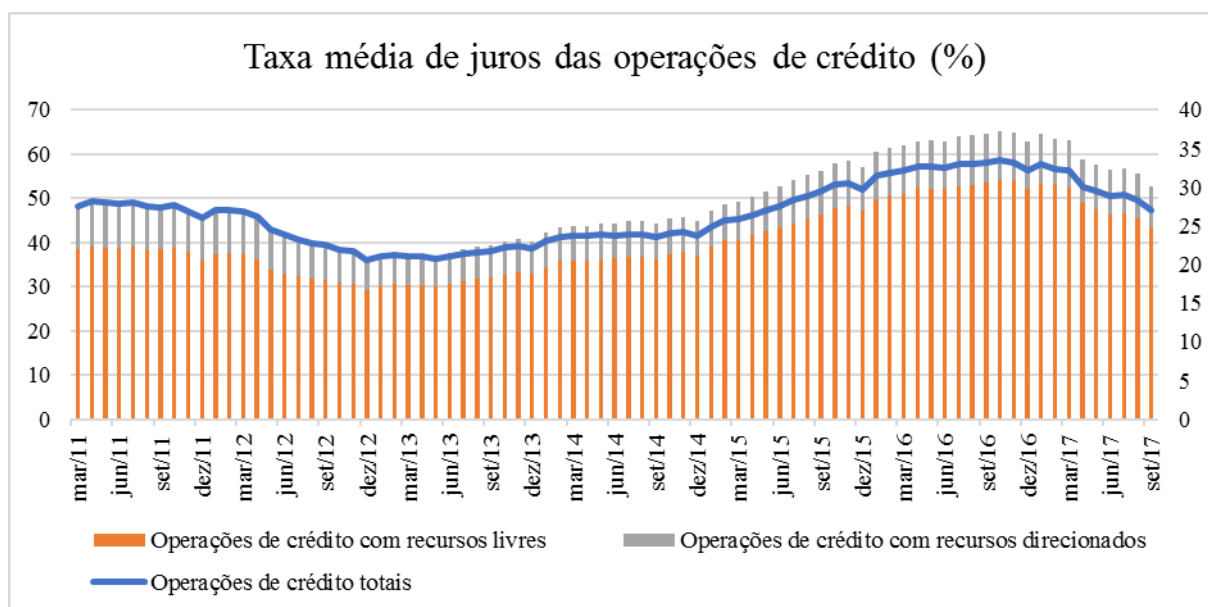


Figura 11 - Taxa média de juros das operações de crédito (%) (totais, recursos direcionados e livres)
Fonte: BCB-DSTAT

¹⁶ Recursos direcionados são aqueles provenientes de bancos públicos, que recebem recursos do Tesouro para ofertar créditos subsidiados com taxas de juros mais baixas do que as oferecidas no mercado.

O crescimento do Investimento, a partir de 2004, se mostrou a partir de uma demanda sustentável em crescimento. Como consequência, se tornou necessária uma expansão da capacidade produtiva que fosse suficiente para atender a aceleração da demanda.

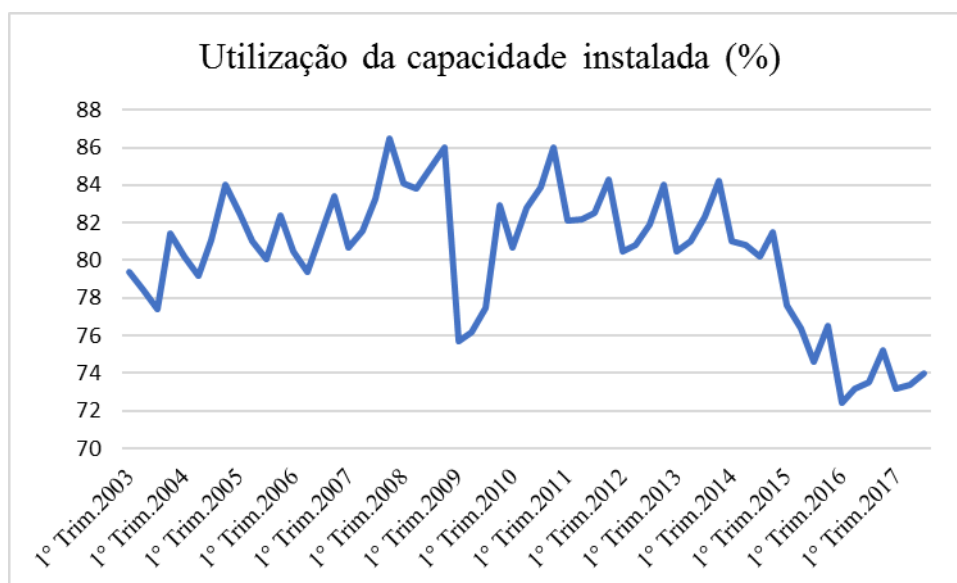


Figura 12 - Utilização da capacidade instalada
Fonte: IPEA.

A estratégia econômica do governo a partir de 2004 foi de fomento do investimento público. Diante da eliminação de grandes empresas públicas como Petrobrás e Eletrobrás do superávit primário e da implementação do PAC, Programa de Aceleração do Crescimento, o governo visava permitir o crescimento mais rápido do investimento público (Dweck e Teixeira, 2017). O investimento público em infraestrutura aqueceu o setor de construção civil, enquanto o investimento privado se concentrou em máquinas e equipamentos.

A partir do ano 2010 o Banco Central começa um ciclo de aumento das taxas de juros quando a inflação passa sua meta de 4,5%, causada principalmente pela recuperação do preço internacional das *commodities* pós crise 2008-2009. O governo também adota medidas de controle de crédito ao consumidor, diminuindo os prazos dos empréstimos ao consumidor, minando mais ainda o *boom* de consumo. Essa mudança de orientação política atribuiu ao investimento privado a responsabilidade de gerar crescimento econômico, e para isso o salário mínimo não foi ajustado inteiramente de acordo com a inflação passada em 2011, como praticado anteriormente, e o governo decidiu reduziu os gastos públicos (Serrano e Summa, 2015).

No ano de 2011 a meta de superávit primário foi alcançada e entraram em cena as parcerias público-privadas, concessões, projetos de infraestrutura com condições de financiamento favoráveis para os empresários. O governo realizou também desonerações tributárias e isenções de encargos sociais sobre a folha de pagamento.

No entanto o investimento privado não reagiu a esses incentivos. Um dos motivos é resultado da alta taxa de juros brasileira¹⁷, tornando *o trade off* com a EMgK favorável ao investimento financeiro, ou seja, poucos são os projetos de investimento cuja a taxa de retorno supera a taxa livre de risco. Além disso, o grau de utilização da indústria vinha com uma tendência de queda pós 2011, deprimindo as expectativas e, portando, a EMgK, gráfico X acima mostra

Assim, a falta de investimento também pode ser justificada pela baixa taxa esperada de retorno dos projetos, causada pela combinação entre câmbio apreciado e juros elevado e redução do grau de utilização. Para investir, é necessário que o empresário tenha acesso a demanda interna e externa, ambas delimitadas pela taxa de câmbio. Após o fracasso da política macroeconômica de estímulo ao investimento privado, o governo estabeleceu políticas que reduzem os custos e aumentam as margens de lucro, reduzindo a taxa de juros, desvalorizando a moeda e desonerando a folha de pagamentos de alguns setores, além de outras isenções fiscais e subsídios.

Gráfico 1 - Resultado Primário Governo Federal Ajustado* (% do PIB)

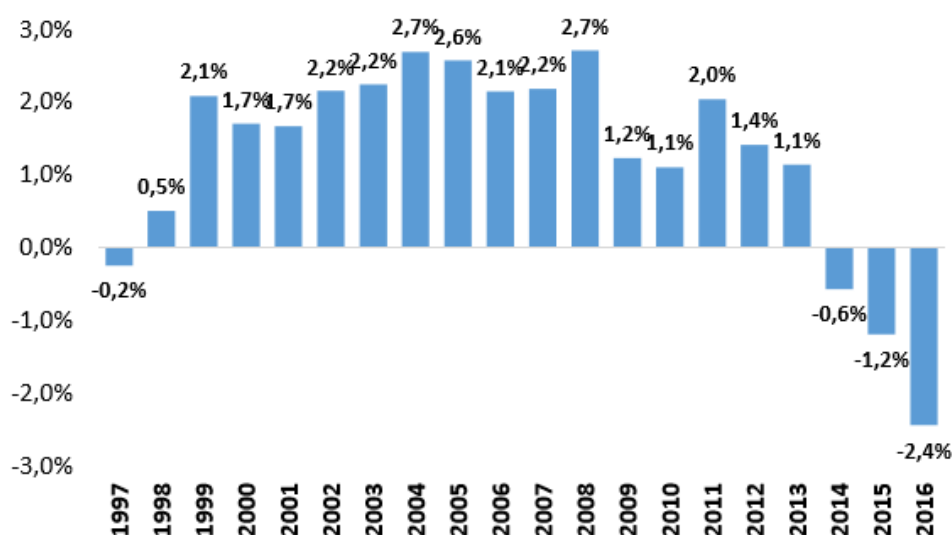


Figura 13 – Resultado primário Governo Federal Ajustado
Fonte: STN, extraído do texto Dweck e Teixeira (2017).

¹⁷ Para ver motivos pelos quais a taxa de juros brasileira é tão alta, ver Oreiro (2014: 5-7)

O resultado primário do governo federal como proporção do PIB está acima apresentado, mostrando que após 2008 devido a grande retração mundial, mas especial pós 2011 as condições financeiras do governo se deterioram gradualmente. Segundo Dweck (2017) essa deterioração deve-se essencialmente por queda na arrecadação e menos por mudanças nos gastos. A redução da receita, quer seja porque o nível de atividade caiu desde 2011, quer devido às políticas de desoneração, levou a deterioração da capacidade fiscal do governo.

Capítulo III – Ciclo recente da economia brasileira - uma análise a partir de uma abordagem heterodoxa: Estruturalista e Novo Desenvolvimentista

Este capítulo visa fazer uma síntese de algumas interpretações heterodoxas acerca do ciclo recente da economia brasileira. Apontando os principais fatores que os autores vinculados a abordagem estruturalistas, bem como pelo Novo-Desenvolvimentismo têm apontado para explicar o ciclo de crescimento brasileiro experimentado até 2010, com reversão em 2011. Ao final do capítulo se apresentará uma argumentação complementar baseada nos conceitos e convenção e confiança presentes na TG de Keynes.

III.1 Introdução

Diferentes vertentes macroeconômicas abordam as causas do ciclo vivido pela economia brasileira de 2002 a 2016. Autores mais vinculados ao “*mainstream*” defendido por Barbosa Filho e Pessoa (2014), Barbosa Filho (2015), Mesquita (2014), Biasoto e Afonso (2014) alegam que a manutenção do tripé macroeconômico, combinação entre câmbio flutuante, metas de inflação e política fiscal com objetivo de gerar superávits primários com relação ao PIB, de modo a manter a estabilidade econômica seriam fundamentais para uma trajetória estável de crescimento. Para esses autores, a crise em 2012 foi causada principalmente pelo desmonte do tripé macroeconômico provocado pela expansão fiscal pós 2008 (subsídios, maior tolerância a inflação) além do excesso de intervencionismo do Estado.

“No anos 80 e 90, a visão keynesiana, segundo a qual a política fiscal – principalmente por meio do gasto público – impulsiona a demanda agregada em situações de ociosidade de capacidade produtiva e, portanto, contribui para a retomada do crescimento, foi largamente colocada em dúvida por razões práticas (viés político e defasagem entre o design e a implementação de uma medida) e argumentos teóricos, como o pressuposto de que os agentes econômicos não reagem positivamente aos estímulos fiscais do presente prevendo que os mesmos deverão ser pagos no futuro (equivalência ricardiana) Diante disso, constituiu-se um consenso no *mainstream*, principalmente acadêmico, de que o foco da política fiscal deveria se concentrar na sustentabilidade do endividamento público e em regras fiscais voltadas a limitar a discricionariedade dos governos, deixando preferencialmente para a política monetária o papel estabilizador da demanda agregada.” (Orair e Gobetti, 2016: 7)

Optamos por dividir a vertente econômica heterodoxa nas visões **Novo-Desenvolvimentista**, defendida por Bresser-Pereira; Oreiro e Marconi, 2016; Oreiro e Marconi, 2016; e **Estruturalista**¹⁸ com os autores Serrano e Summa (2015); Gobetti e Orair

¹⁸ Sabe-se que Dweck, por exemplo, se autodenominaria social desenvolvimentista, mas acreditamos que em termos mais gerais pode ser incluída como Estruturalista.

(2015); Orair, Gobetti e Siqueira (2016); Gentil e Hermann (2015);, e Dweck e Alves Teixeira (2017).

III.1 Abordagem estruturalista

Os autores estruturalistas como Serrano e Suma (2012, 2015), afirmam que a reversão do ciclo brasileiro a partir de 2011 foi causada principalmente por mudanças na orientação da política econômica doméstica e secundariamente por mudanças da situação externa.

O cenário externo através da via comercial, destaque para as exportações de commodities para a China, e da via financeira, condições favoráveis de liquidez internacional, contribui para a ascensão do ciclo de 2003 a 2010. Porém, ao analisar o impacto dessas variáveis na reversão desse ciclo em 2011, foi possível observar, segundo tais autores, que o setor externo não foi o grande responsável pela reversão e crise econômica subsequente. Em 2011 não houve interrupção repentina do crédito internacional muito menos escassez de divisas internacionais na economia, o que poderia ter explicado a rápida desaceleração do PIB brasileiro através dos impactos nos gastos de empresas e condições de crédito disponíveis por bancos privados. Segundo Serrano e Summa (2011) a desaceleração do crescimento da demanda no comércio mundial a partir de 2011 contribuiu para a queda do PIB entre 2011-2014, porém a mesma foi grande demais para ser explicada somente pela queda das exportações.

Segundo Serrano e Summa (2012) a política macroeconômica doméstica a partir de 2004 até meados de 2011 foi marcada pelos estímulos à demanda interna através da expansão do crédito, da política fiscal e do investimento não residencial privado. Os autores destacam a expansão do crédito e o consumo das famílias como principal fator para a manutenção e propulsão do ciclo de ascensão do PIB naquele período. Nesse período, a renda disponível real e a disponibilidade de crédito barato (gráfico abaixo) ao consumidor aumentaram significativamente, em 2003 o saldo da carteira de crédito representava 24,53 em percentuais do PIB, valor que salta para 51,14% em 2016, e contribuíram para o aumento do consumo das famílias, junto com o crescimento do emprego, aumento da formalização do trabalho, e crescimento dos salários reais.

O ciclo de ascensão foi interrompido pela atitude do governo em reduzir o crescimento da demanda agregada a partir de 2010, aumentando a taxa de juros e controlando o crédito ao consumidor, colocando em prática as medidas macroprudenciais. Essas medidas ajudaram a

contribuir com o fim do boom do consumo e para o aumento da taxa de inadimplência. Essas medidas em conjunto reduziram o grau de utilização e desestimularam o investimento privado. A conclusão é que de 2011 a 2014 o governo toma medidas ora medidas em prol da desaceleração da demanda ora em prol do seu estímulo ao perceber a grave desaceleração do PIB, porém falha ao tentar manter o crescimento do consumo baseado no crédito. Segundo Serrano e Summa (2012, p. 175):

“As medidas macroprudenciais, junto com a elevação da taxa de juros básica, de fato levaram a algum aumento nos juros e no *spread* do crédito ao consumidor Franklin Serrano e Ricardo Summa | A desaceleração rudimentar da economia e, apesar não conseguirem reduzir o prazo médio destes empréstimos, diminuíram substancialmente a taxa de crescimento real do crédito às pessoas físicas de 11,59% em 2010 para 5,87% em 2011.”

Outro erro provocado pelo governo segundo os autores, foi cometido na tentativa de atribuir a responsabilidade de crescimento econômico para o setor privado. Ao promover ajustes fiscais, reduzindo o investimento público e tentar estimular o privado através de desonerações e concessões para projetos de infraestrutura, isenções fiscais e subsídios para inovações o governo fracassou. Ao tentar incentivar o investimento privado através do corte de custos e não do aumento da demanda agregada o governo não conseguiu aumentar os indicadores de investimento.

Orair e Gobetti, fazer uma análise um pouco distinta daquela proposta por Serrano e Summa ao ressaltar não exatamente uma mudança no volume dos gastos, mas principalmente a mudança na condução da política através da alteração na composição dos gastos, que segundo os autores está na origem da explicação para a reversão do período de crescimento que fora experimentado até 2010 e revertido em 2011. Os autores, portanto, discutem acerca da composição dos gastos públicos da economia brasileira e os impactos dessas variáveis na flutuação do PIB, interação entre Política Fiscal e ciclo econômico. No texto, “Política fiscal e ciclo econômico: uma análise baseada em multiplicadores do gasto público” de (2016) eles utilizam um modelo não linear de vetor autoregressivo com transição gradual (*smooth transition vector autoregression* – STVAR), que permite identificar como os multiplicadores fiscais variam ao longo do ciclo econômico.

Os autores afirmam que a reversão de tendência de crescimento experimentada a partir de 2011 foi provocada pela mudança da composição do expansionismo fiscal, antes concentrada em investimento público e que foi revertida em meados de 2010 para desonerações tributárias e subsídios. Eles afirmam:

“(...) tomando o período de 13 anos, trata-se de uma expansão fiscal caracterizada principalmente por transferências de recursos a pessoas e empresas (benefícios sociais, subsídios, remunerações e, mais recentemente, desonerações tributárias) e não por aquisições de bens de capital, serviços e consumo.” (Orair e Gobetti, 2016: 15)

A mudança na composição desses gastos implica na reversão do ciclo de ascensão vivido pela economia brasileira para o ciclo recessivo a partir de 2011. Os impactos são explicados pelo multiplicador de gastos¹⁹ estimado para os cinco componentes dos gastos públicos: gastos com pessoal (soma da remuneração com os empregados e benefícios previdenciários do funcionalismo), benefícios sociais (soma de benefícios de assistência social e previdenciários), aquisições de ativos fixos e investimento públicos, subsídios, outras despesas (soma de bens e serviços adquiridos pelo governo com resíduo das demais despesas). Cada componente possui sua parcela de influência no PIB, que será medida pelo grau de significância apontado pelo multiplicador estimado pelos autores.

As conclusões à que os autores chegam corroboram a tese de que a mudança na composição de gastos públicos influenciou a reversão de tendência do ciclo econômico brasileiro. É observado que para os benefícios sociais e os ativos fixos a resposta do produto a choques é maior que a resposta as despesas com pessoal em regime recessivo. No caso de subsídios e outras despesas, a resposta do produto não é significativa, diferente da resposta do produto em fases recessivas a uma mudança na receita tributária, ligeiramente positiva e persistente ao longo do tempo. Em regimes expansivos, foi observado que o choque de nenhuma categoria de despesa é significativo.

“Em termos estruturais, o resultado superavitário de 2015 (0,99% do PIB) se assemelha ao resultado de 2010 (1,03% do PIB), mas com um nível de investimento público significativamente inferior (1,1 ponto porcentual do PIB abaixo). Ou seja, existem claras evidências de que o investimento público foi secundarizado na fase expansionista entre 2011 e 2014 e fortemente sacrificado na contração de 2015.” (Orair e Gobetti, 2016: 21)

Os autores concluem então que uma mudança da composição da Política Fiscal em conjuntura de retração econômica pôde provocar maior recessão, ao diminuir a parcela do Investimento público e aumentar a parcela de subsídios na composição do gasto público, provocando uma deterioração do cenário econômico. Esse cenário ocorreu nos seguintes períodos: 2008-2010 e 2011-2014. Os autores sugerem que uso da Política Fiscal anticíclica de modo a estimular o crescimento em períodos recessivos deve ser orientada para as

¹⁹ “A formulação mais simples define o multiplicador fiscal como a mudança do produto (Y) causada por uma variação exógena do instrumento de política fiscal (G) durante um período t de tempo ($\Delta Y(t) \Delta G(t)$)”. (Orair e Gobetti, 2016: 23)

variáveis que provocam maior impacto no produto, com destaque para o investimento público.

A abordagem elaborada por Dweck e Teixeira (2017) em seu artigo “Os impactos da regra fiscal em um contexto de desaceleração econômica” também focam na estratégia de crescimento para liderar a demanda doméstica, mas não só através das despesas públicas como estruturas tributárias, investimento público e proteção social, mas também na implementação de um salário mínimo de modo a propulsionar a produtividade e de afetar a distribuição. Os autores destacam o efeito que uma política distributiva provoca sobre o multiplicador de gastos, numa perspectiva kaleckiana, conforme apresentado no capítulo 1 dessa monografia.

No trecho abaixo, eles destacam a mudança na postura do governo e do pensamento macroeconômico dominante pré e pós crise e irá analisar se essa mudança ocorreu efetivamente e qual foi sua contribuição para a fase recessiva do ciclo a partir de 2011.

“Antes da crise de 2008, (...) predominava a tese da contração fiscal expansionista, apoiada na ideia de que os efeitos expansionistas, via multiplicadores do gasto público, eram baixos e que seriam menores que os efeitos contracionistas gerados pela piora nas expectativas dos agentes devido à deterioração do resultado fiscal e elevação da dívida pública. (...) necessidade da adoção de políticas anticíclicas após a crise de 2008 (...) flexibilidade das metas fiscais de curto prazo, com adoção de cláusulas de escape que permitem ao governo fazer uso ativo da política fiscal nos momentos de forte desaceleração econômica, ao mesmo tempo em que também se adota medidas para garantir a sustentabilidade da dívida no médio e longo prazos, como a adoção de limites para a trajetória da dívida pública ou para os gastos.” (DWECK & TEIXEIRA, 2017: 2)

Contrariando a vertente ortodoxa que afirma o aumento irresponsável por parte do governo de seus gastos, os autores mostram que a queda do superávit primário entre 2009 e 2013 (com exceção de 2011) teve pouco a ver com aumento de despesa primária ou com empréstimos dos bancos públicos e mais a ver com queda da receita primária.

Ao analisar o salário mínimo e as despesas com benefícios sociais, os autores constatam que não houve grandes variações ao comparar os períodos de 2006-2010 e 2011-2014, somente a queda de ambos pós 2015, quadro recessivo. Enquanto as receitas com seguridade cresciam a partir de 2003.

A formação bruta de capital fixo da administração pública, ou seja, o investimento público federal se manteve estável entre 2011-2014, apesar de não ter mantido as taxas do período anterior, houve um grande avanço absoluto. O crescimento observado no período de

2006-2010 pode ser atribuído ao abatimento do PAC²⁰ sobre o resultado primário, posteriormente subtraindo do cálculo a Petrobrás e a Eletrobrás, propulsionando maior flexibilidade orçamentária para o programa. Nesse período, o investimento foi de 0,6% do PIB para 1,17% do PIB. Entre 2011 e 2014, o investimento sofreu com a queda da arrecadação do governo, mesmo com a adoção de políticas anticíclicas de modo a reverter a crise em 2011, principalmente de modo a estimular o investimento público, apesar da disputa por espaços fiscais discricionários e a ausência de projetos volumosos de investimentos e execução lenta dos mesmos [Gráfico 8 – Investimento Governo Federal com e sem MCMV FAR (% do PIB) extraído do texto Dweck e Teixeira (2017)].

Gráfico 8 - Investimento Governo Federal com e sem MCMV FAR (% do PIB)

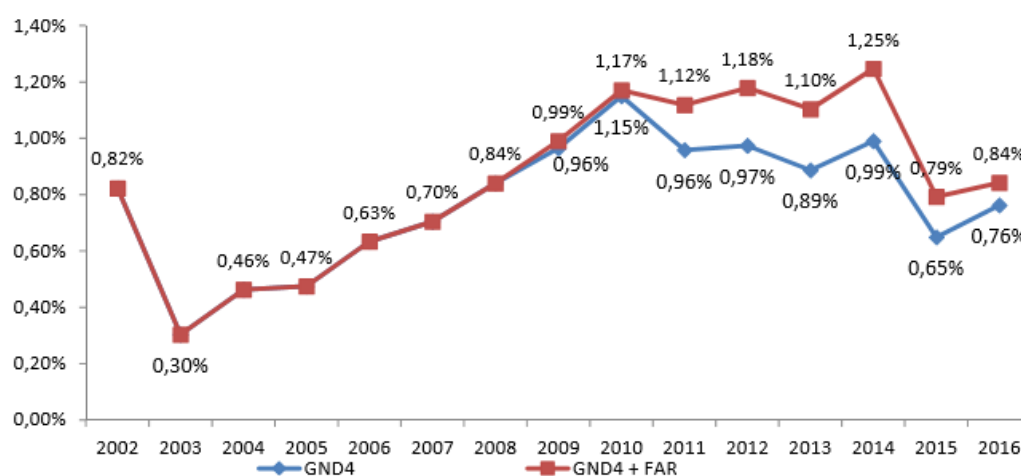


Figura 14 – Investimento Governo Federal com e sem MCMV FAR (% PIB)

Fonte: Fonte: SIAFI, extraído do texto Dweck e Teixeira (2017).

O investimento público para os autores, exerce grande influência no crescimento do PIB. O mesmo se manteve relativamente baixo até 2006, acelerando até 2010 e se mantendo estável em 2014. No período que vai de 2007 a 2010 houve uma forte elevação dos investimentos estatais da união, permitindo um crescimento na participação do PIB que salta de 3% em 2007 para 4,9% em 2010. Após uma estabilidade que vai de 2003 a 2006 e do crescimento entre 2007-2010, em 2011 o investimento sofre as consequências da instabilidade política, acompanhado da queda dos investimentos estatais provocada pela queda nos orçamentos fiscais. Até 2014, o investimento das estatais apresenta elevação, enquanto em 2014 os investimentos do governo geral crescem muito e o das estatais apresenta contração, mantendo o investimento público estagnado. [Gráfico 9 – Investimento total e público reais (% do PIB) extraído do texto Dweck e Teixeira (2017)].

²⁰ Programa de aceleração ao crescimento, antigo PPI.

Gráfico 9 - Investimento Total e Público Reais* (%PIB)



Figura 15 – Investimento total e público reais (%PIB)
Fonte: IBGE, extraído do texto Dweck e Teixeira (2017).

Ao comparar o governo Lula e Dilma, a autora destaca a manutenção de programas sociais, da provisão de saúde e educação, do espaço para o investimento apesar da sua desaceleração atribuída às suas dificuldades de execução. A carga tributária não sofreu grandes alterações, sua estrutura regressiva não variou e continuou concentrada em impostos sobre o consumo. A política de desonerações também é colocada em questão pela autora, se a mesma ao invés de estimular o investimento e o emprego serviu apenas para os industriais recuperarem margem de lucro. A grande mudança entre os 2 governos, como afirma Orair e Gobetti (2016) e Dweck e Teixeira (2017), foi na composição de gastos, explicação para ausência de resposta da atividade econômica aos estímulos fiscais entre 2011-2014.

Em síntese, as visões heterodoxas estruturalistas expostas de forma bastante sintéticas nos parágrafos anteriores destacam essencialmente o comportamento da condução da política e das condições internas para explicar a reversão econômica experimentada no Brasil pós 2011. Serrano e Summa (2012, 2015) deram destaques à mudança na condução da política com restrição ao crédito e redução do investimento público. Já autores como Dweck e Teixeira (2017) e Orair e Gobetti (2016) deram maior destaque à mudança na composição de gastos, sem necessariamente redução do nível dos gastos públicos. A mudança na composição de gastos foi, para esses últimos autores os maiores responsáveis para explicar a reversão da fase expansionista que se experimentou até 2010. Segundo os autores, a mudança de viés na condução de política, com crescimento liderado pelos investimentos públicos, para uma tentativa de crescimento liderado pelo investimento privado através de manutenção ou ampliação das políticas de desoneração da folha e incentivos fiscais não obtiveram êxito.

afetando a arrecadação e a capacidade financeira do governo tentar reverter o ciclo pós 2011. Esse conjunto de autores dá pouco destaque para as questões externas, que segundo eles tiveram efeitos apenas secundários sobre a trajetória de reversão recente.

III.2 Abordagem Novo-Desenvolvimentista

Como autores Novo-Desenvolvimentistas podemos citar Oreiro, Bresser-Pereira, Marconi entre outros. Em sua maioria também defendem a ideia de que o baixo crescimento da economia brasileira nos últimos tempos foi resultado do baixo nível de investimento tanto público como privado em expansão de capacidade produtiva e infraestrutura, mas darão especial ênfase às mudanças na estrutura produtiva, nas pautas de importação e exportação como fatores importantes para explicar a trajetória recente da economia brasileira. Utilizaremos essencialmente as contribuições de Oreiro (2014; 2015) e o trabalho de Lima (2015) a fim de apresentarmos a corrente Novo-Desenvolvimentista.

Segundo Oreiro (2015) e conforme apresentado em Lima (2017), a condução da política macro passou por três períodos nos anos recentes: (i) entre 2006 e 2008 teria vigorado o que ficou conhecido na literatura por ‘tripé flexibilizado’, nada mais do que o tripé adotado desde o ano 1999 pelo governo FHC, no entanto, o investimento deixou de fazer parte da meta de superávit primário. Além disso, o entendimento de que a valorização cambial tinha efeito dúbio – por um lado era fundamental para conter a inflação e manter salários reais valorizados, mas por outro estava alterando profundamente a estrutura produtiva –, levou o governo a atuar mais fortemente no mercado cambial a fim de evitar ainda mais a valorização; (ii) o segundo período é denominado por Oreiro (2014) por ‘desenvolvimentismo inconsistente’, visto que para ele estaria baseado em uma estratégia wage-led sem os ganhos de produtividades correspondente o que passou a afetar a taxa de lucro das empresas. Esse tipo de interpretação nos leva a pensar se o modelo é de fato um modelo de crescimento liderado pela demanda, pois é amplamente conhecido que os efeitos distributivos elevam o multiplicador e o nível de produção e emprego para dado nível de gastos. No entanto, iremos sustentar que é um modelo heterodoxo porque aceita a ideia de que a estrutura produtiva importa e porque, em última instância, a demanda é relevante para o crescimento. De qualquer modo, a relação salário x produtividade; assim como a ideia de que o controle da relação dívida x PIB são relevantes, deixa espaço para certa dubiedade. Esse segundo período o mercado interno e não o investimento público teria sido o propulsor do crescimento, mas segundo Oreiro (2014) a estratégia de desvalorização cambial, com a pressão cambial associada, é incompatível com a tentativa de aumentar os salários em termos reais; (iii) pós

2012 predominou o que Oreiro denomina Nova matéria Econômica, juros baixo, câmbio competitivo e política fiscal buscando estimular o investimento privado.

Para Oreiro (2014, 2015) a queda na taxa real de variação da formação bruta de capital fixo, com a consequente redução da participação da indústria de transformação no PIB foi o principal fator para explicar a reversão do crescimento da economia brasileira pós 2010. Ele aponta que as políticas listadas acima foram essencialmente erráticas, porque aumentaram o salário real acima da produtividade, fazendo com que a indústria perdesse competitividades; o câmbio excessivamente valorizado por um período demasiado, afetando a competitividade da indústria e ‘impedindo’ o acesso a demanda que passa a ser cada vez mais suprida por importações; taxas de juros altas elevadas²¹; e o aumento dos preços das commodities, pressionando os termos de troca. A elevação dos termos de troca parece positiva no primeiro momento, mas fez com que houvesse aumento na participação de *commodities* na pauta exportadora em detrimento dos industrializados. A estrutura importa, porque os autores concordam com a hipótese de Kaldor-Verdoorn de que o setor manufatureiro possui efeitos estáticos e dinâmicos de escala, afetando a produtividade da economia como um todo.

Em síntese, a razão para os baixos níveis de investimento se encontra na baixa taxa esperada de retorno dos projetos, desestimulando o setor privado causada pela combinação de juros altos e câmbio apreciado e salários reais aumentando acima da produtividade. Além da taxa de juros, a sobrevalorização cambial mantida pelo governo de modo a “maquiar” os salários reais, provocou uma desindustrialização no país e um prejudicou o acesso dos empresários à demanda, prejudicando o investimento e desestimulando a demanda doméstica em prol da importadora.

III.3 Uma avaliação heterodoxa complementar: o papel dos conceitos de convenção e de Grau de confiança para a compreensão do ciclo

Conforme discutido no capítulo 1, Busato & Reif e Possas (2015) apresentaram uma tentativa de integração entre as abordagens de Keynes e de Kalecki a fim de interpretar teoricamente os movimentos das economias capitalistas, movidas por fases de expansão e flutuações cíclicas – regulares ou não.

²¹ Como a taxa de juros das aplicações livre de risco é muito alta, os empresários só estarão dispostos a realizar aqueles projetos de investimento cuja taxa de retorno supere a taxa de juros livre de risco por uma elevada margem (essa margem é o que se conhece como prêmio de risco).” (Oreiro, 2015: 4)

A grande questão levantada pelos autores está no fato de que as flutuações econômicas podem ser razoavelmente bem compreendidas a partir do ‘estado de continuidade’ ou daquilo que Keynes denominou de ‘vigência de convenções’. Segundo Busato & Reif & Possas (2015) o conceito de convenções de Keynes pode ser razoavelmente empregado, utilizando o modelo das decisões de investir de Kalecki e da dinâmica a ele relacionado. Ou seja, para os autores, a ideia de convenção de Keynes pode ser interpretada como um ‘estado de continuidade’, ou a crença de que o estado atual das coisas permanecerá razoavelmente imutável por algum tempo, ou ainda, conforme modelo de Kalecki, o a tomada de decisões de investir é feita a partir da validade do princípio do ajustamento do estoque de capital, cujo motivação para as decisões de investir é essencialmente adaptativa e projetiva. Ou seja, em momentos de normalidade, acredita-se que os agentes ajam utilizando em seu modelo de formação de expectativas, ausentes explicitamente em Kalecki, mas presentes em Keynes, expectativas adaptativas. Nesse sentido, as expectativas são essencialmente endógenas, utilizados os ‘fatores objetivos’ para cálculo e previsão e para tomada de decisões. No entanto, a essa forma de fazer previsões e tomar decisões estão associados graus de confiança.

As interpretações heterodoxas acima apresentadas dão ênfase essencialmente nos fatores objetivos. A interpretação de Serrano & Summa dão ênfase às restrição ao crédito e ao investimento público, ambos importantes componentes essencialmente exógenos da demanda agregada e úteis para explicar o comportamento do PIB; Oreiro apresenta as mudanças na pauta de exportação e importações, afetando as exportações líquidas; discute o papel dos juros e salários reais elevados, câmbio apreciado e mudança nos termos de troca; todos esses fatores essencialmente objetivos a fim de explicar porque a taxa real de formação bruta de capital cai a partir de 2011 e, com ela, produção e emprego; Já Dweck e Orair e Gobetti apresentam a reversão do ciclo de crescimento experimentado até 2010 com reversão em 2011 como consequência fundamental da mudança na mudança na composição de gastos públicos, resultado de uma tentativa frustrada de estimular o investimento privado.

Ou seja, para todos os autores o investimento privado e o PIB entraram em uma trajetória de queda pós 2011 como resultado essencialmente do comportamento objetivo da demanda, desestimulando o investimento privado. Nenhum deles faz uma menção clara e muito menos incluem em seu modelo de análise a possibilidade de a reversão ter sido ampliada pela mudança no grau de confiança na continuidade. Não vamos aqui discutir os motivos que poderiam ter levado à mudança na confiança e na crença na continuidade:

mudança na convenção, mas apresentaremos a seguir duas séries sobre a confiança calculadas pela FGV: (i) Índice de confiança do consumidor e (ii) Índice de confiança do consumidor.

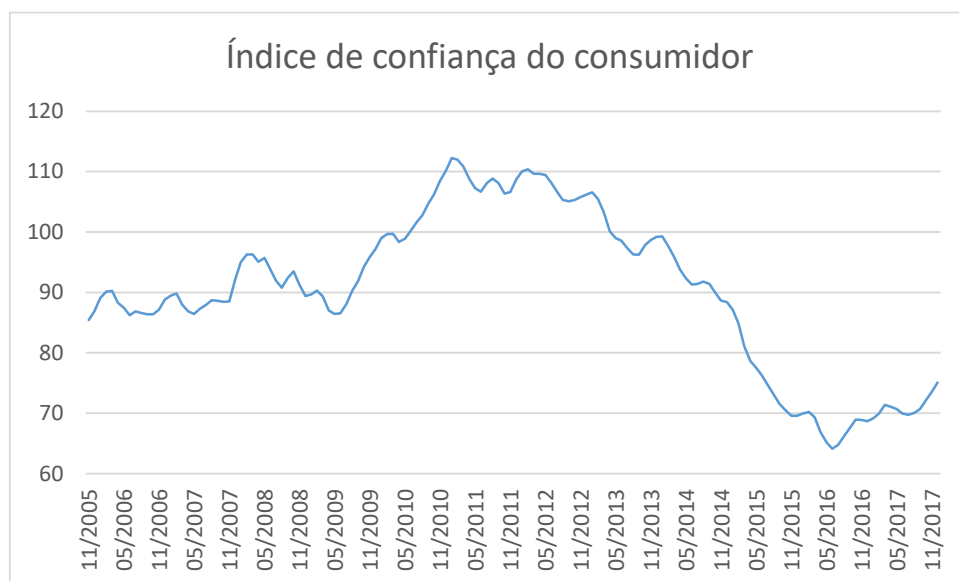


Figura 16 – Índice de confiança do consumidor – média móvel de três meses
Fonte: Elaboração própria a partir dos dados da FGV

Os autores acima mencionados, particularmente Serrano e Summa (2015) ressaltam essencialmente a capacidade de consumo dos agentes, sem mencionar a pré-disposição dos mesmo. Claro está que a capacidade do consumo, além da renda corrente depende essencialmente do crédito, tendo esse sido comprimido, evidentemente o consumo também o é. Por outro lado a disposição para o consumo depende da percepção futura de manutenção dos próprios empregos, da renda e, portando da capacidade de pagamento. O indicador de confiança calculado pela FGV busca captar “a confiança do consumidor atua no sentido de se sentir motivado ou não para gastar”.

Pode-se observar pelo gráfico acima que o índice de confiança apresenta uma tendência de crescimento até o final de 2010, com exceção para a crise de 2008 e entra em trajetória de queda a partir já do início de 2011.

Outro importante indicador de confiança estimado pela FGV é o Índice de confiança empresarial, cuja trajetória está apresentada a seguir:

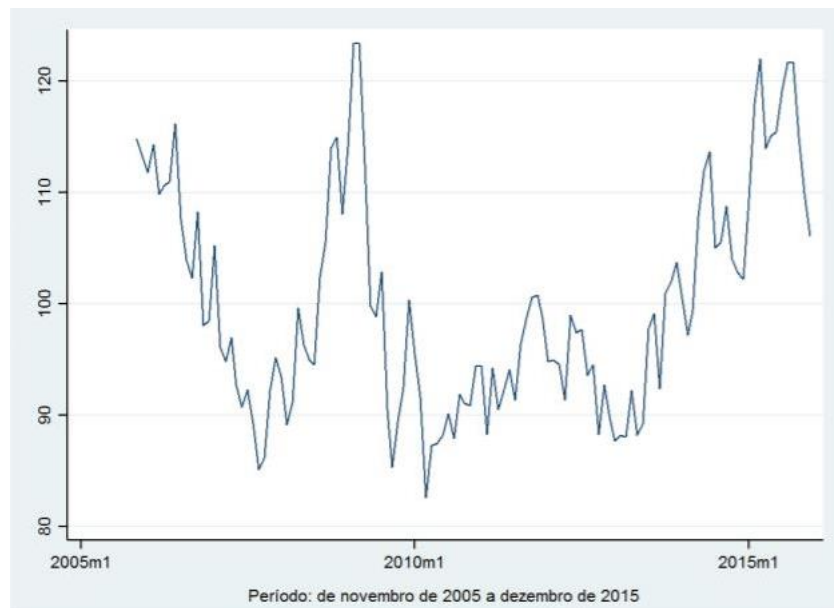


Figura 17 – Índice de confiança empresarial
Fonte: FGV

A Fundação Getúlio Vargas divulga o indicador de Índice de Confiança Empresarial que é construído a partir de informações coletadas junto aos quatro macro setores monitorados pela FGV/IBRE: Indústria de Transformação, Serviços, Comércio e Construção. O indicador acima pode ser utilizado com um indicador da confiança que dos empresários que além dos fatores objetivos mencionados nas seções anteriores, têm também um caráter de confiança que não deveria ser desprezado. Assim como o índice de confiança do consumidor, o índice de confiança empresarial também apresenta brusca queda no início de 2011 com recuperação apenas no final de 2014.

Assim, para uma compreensão da dinâmica recente da economia brasileira, além dos fatores apresentados heterodoxia e baseados fundamentalmente em fatores objetivos, deve-se também fazer um estudo mais aprofundado sobre os efeitos que a confiança poderia exercer sobre o ciclo econômico.

CONCLUSÃO

Esse trabalho teve como objetivo a análise das possíveis causas da reversão do ciclo brasileiro em 2010, acompanhando os indicadores que propulsionaram o período de ascensão do ciclo e o declínio. A visão integrada keynes-kalecki baseada no princípio da demanda efetiva, afirma a endogeneidade do ciclo das economias capitalistas em épocas de normalidade e, em épocas de incerteza e ruptura do grau de confiança dos agentes optar pela preferência pela liquidez até que a confiança seja reestabelecida.

Autores heterodoxos interpretam de forma diferente as causas da reversão do ciclo. Serrano e Summa focam para as questões internas acerca da restrição de crédito e ao investimento público, Orair e Gobetti, assim com Dweck e Teixeira chamam atenção para a composição do gasto público e a falha do governo ao tentar estimular o investimento privado; Oreiro destaca a mudança na pauta de exportação e importação, sobrevalorização cambial como empecilho para o acesso a demanda por empresários, salários acima da produtividade dos trabalhadores como fatores que provocam a queda do investimento público.

Todos os autores concordam que a economia viveu um ciclo de ascensão e declínio de 2003 a 2016, porém não explicitam o grau de confiança dos agentes e a tomada de decisões em bases subjetivas em épocas de instabilidade (reversão de tendência). No entanto, é possível compatibilizar, por exemplo, a capacidade de consumo dos agentes a partir do crédito disponível, defendida por Serrano e Summa (2015), determinada pela expectativa dos agentes acerca do nível de renda futura.

Diante de todo o conteúdo exposto neste trabalho, é possível afirmar que, apesar de abordarem as causas do ciclo de forma diferente, todos os autores utilizam o princípio da demanda efetiva para explicar o funcionamento da economia e destacam o papel da queda do investimento na etapa de declínio do ciclo, variável destacada por keynes e kalecki diante do estudo do comportamento da economia.

REFERÊNCIAS

- ANDRADE, R. P. (2014). O eterno retorno de Keynes. In.: Revista de Economia Contemporânea, v. 18, n. 1, jan/apr.
- BUSATO, Maria Isabel; REIF, Ana Cristina; POSSAS, Mario Luiz. Uma tentativa de integração entre Keynes e Kalecki: investimento e dinâmica. [S.l.: s.n.], 2015. 21 p.
- CARNEIRO, R. (2010) O desenvolvimento brasileiro pós-crise financeira: oportunidades e riscos. Observatório da economia global, n. 4, UNICAMP.
- DWECK, E.; TEIXEIRA, R. A. (2017) Os impactos da regra fiscal em um contexto de desaceleração econômica.
- KALECKI, M. (1954) Teoria da dinâmica econômica: Ensaio sobre as mudanças cíclicas e a longo prazo da economia capitalista. São Paulo: Abril S.A. Cultural e Industrial, 1983.
- KALECKI, M. (1968). Tendência e ciclo econômico. In: MIGLIOLI, J. (org). Crescimento e Ciclo das Economias Capitalistas. São Paulo: Hucitec, 1977.
- KEYNES, J.M.(1936a/1985) A Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda. 2 ed. São Paulo: Nova Cultural (Os economistas).
- LARA, F.M A política econômica e os condicionantes externos ao crescimento na economia brasileira recente. Indic. Econ. FEE, Porto Alegre, v. 40, n. 1, p. 21-32, 2012
- LIMA, L.C. Análise da política econômica brasileira entre 2007 e 2014 sob a ótica Novo-Desenvolvimentista. Monografia de Graduação defendida no Instituto de Economia da UFRJ, Dezembro, 2017. 62p.
- LOPES, J; PUCHET M.; ASSOUS, M (2009). Michal Kalecki, um pioneiro da teoria econômica do desenvolvimento, In.: Revista de Economia Contemporânea, v. 29, n. 2, apr/jun.
- MADEIRA, R. F. (2010). Os determinantes do investimento no brasil: uma abordagem sob a ótica das restrições financeiras. Tese (Mestrado em Economia) – Instituto de Economia, UFRJ.
- MATTHEWS, R.C.O. (1959) O ciclo econômico. Trad. Rio de Janeiro, Zahar, 1964.
- MIRANDA, J.C.R. Incerteza, Antecipação e Convenção: o estado da previsão de longo prazo, Economia e Sociedade (2), 81-95, (1993).
- ORAIR, R. O.; SIQUEIRA, F. F.; GOBETTI, S. W. (2016) Política Fiscal e Ciclo Econômico: uma análise baseada em multiplicadores do gasto público.
- OREIRO, J.L. (2014) A armadilha juros-câmbio: a continuidade do desequilíbrio macroeconômico brasileiro.
- OREIRO, J.L. (2015) Do Tripé Macroeconômico ao Fracasso da Nova Matriz.
- POSSAS, M. L. (1999). Demanda efetiva, investimento e dinâmica a atualidade de kalecki para a teoria macroeconômica. In.: Revista de Economia Contemporânea, v. 3, n. 2, jul/dez.
- POSSAS, M. L. (2015). Uma Interpretação de Pontos Controversos da Teoria Geral de Keynes. Brazilian Keynesian Review, 1(1),10 sem. 2015.
- SERRANO, F.; SUMMA, R. (2011) Política macroeconômica, crescimento e distribuição de renda na economia brasileira dos anos 2000. Observatório da economia global, n. 6, UNICAMP.

SERRANO, F.; SUMMA, R. (2012) A desaceleração rudimentar da economia brasileira desde 2011. OIKOS, Rio de Janeiro, v. 11, n. 2.

SERRANO, F.; SUMMA, R. (2015) A demanda agregada e a desaceleração do crescimento econômico brasileira de 2011 a 2014. Nova economia, v. 25, pp.803-833.

SZMRECSÁNYI, T. (1978) Introdução. In: Keynes. Ática.

TOMISLAV, R. F. (1982). Keynes x Kalecki: uma abordagem comparativa.

VIEIRA, F. & HOLLAND, M Crescimento econômico secular no Brasil, modelo de Thirlwall e termos de troca. Economia e Sociedade, Campinas, v. 17, n. 2 (33), p. 17-46, ago. 2008.

WORLDBANK, Databank, Base de dados.

IBGE, Base de dados.

IPEADATA, Base de dados.

BCB, Base de dados.